全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理 性 投 资 必 读

理性的股票投资

选股、估值与投资组合获利方法

SENSIBLE STOCK INVESTING

[美] 大卫·范·克纳普 著 凌 波 译

狂热、贪婪、恐惧乃股市投资大忌，保持理性才能立于不败之地

本书有助于投资者提高投资收益，有助于理性股票投资者找到正确的入门方向。它是一本综合全面却又简单易懂的投资指南，它为个人投资者呈现了三大投资步骤：对上市公司的特性进行评级；对股票进行估值以发现有利的买进价位；建立并管理投资组合。



中国时代经济出版社

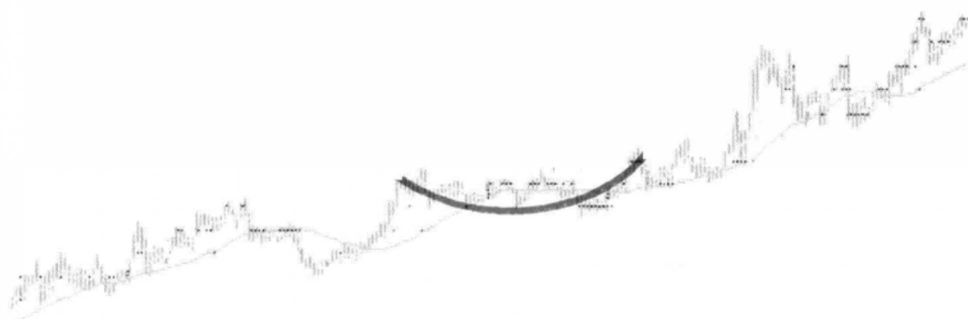
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户
理想藏书55188

理性的股票投资

选股、估值与投资组合获利方法

SENSIBLE STOCK INVESTING

[美] 大卫·范·克纳普 著 凌 波 译





中国时代经济出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和主…
理想藏书55188

著作权合同登记　图字:01－2012－0345
图书在版编目(CIP)数据

理性的股票投资:选股、估值与投资组合获利方法/(美)克纳普(Knapp,D. P. V.)著;凌波译. —北京:中国时代经济出版社,2012.4
ISBN 978-7-5119-1050-9
Ⅰ.①理…　Ⅱ.①克…　②凌…　Ⅲ.①股票投资-基本知识　Ⅳ.①F830.91
中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 017803 号
SENSIBLE STOCK INVESTING: HOW TO PICK, VALUE, AND MANAGE STOCKS By DAVID VAN KNAPP
Copyright: © 2006, 2008 BY DAVID P. VAN KNAPP AND DVK GROUP, INC
This edition arranged with iUniverse Inc.
through BIG APPLE AGENCY, INC., LABUAN, MALAYSIA.
Simplified Chinese edition copyright:
© 2012 China Modern Economic Publishing House
All rights reserved.

书　　名:理性的股票投资:选股、估值与投资组合获利方法
作　　者:[美]大卫·范·克纳普　著　凌波　译

出版发行:中国时代经济出版社
社　　址:北京市丰台区右安门外玉林里 25 号
邮政编码:100069
发行热线:(010)83910203
传　　真:(010)83910203
邮购热线:(010)83910203
网　　址:www.cmepub.com.cn
电子邮箱:zgsdjj@hotmail.com
经　　销:各地新华书店
印　　刷:北京盛源印刷有限公司
开　　本:710×1000　1/16
字　　数:350 千字
印　　张:23
版　　次:2013 年 6 月第 1 版
印　　次:2013 年 6 月第 1 次印刷
书　　号:ISBN 978-7-5119-1050-9
定　　价:68.00 元

本书如有破损、缺页、装订错误,请与本社发行部联系更换
版权所有　侵权必究

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

引言

你是谁?

本书主要讨论个人投资者如何参与并战胜股票市场。

这样说可能令人惊讶，但一个人并非必须是那些金融天才、擅长数学、训练有素的经济学家，或是有 MBA 学位的人才能够战胜市场。而更重要的是具备如下列出的一些品质，来看看你是否符合这些描述：

- 男性或女性
- 年龄介于 15 至 90 岁
- 想要积累财富
- 独立自主
- 正在寻找能穿越纷繁信息的捷径
- 至少在大部分时间里是有逻辑的、客观的、有纪律的
- 正在寻找一种可靠的股票投资研究方法
- 适度的自信，具有“我可以做到”的态度
- 乐观而非不理性的狂热
- 相信个人投资者在金融市场也有机会
- 独立思考者，乐于质疑传统观点
- 对“华尔街”、传统的投资建议以及传统的券商及专家的利益与你的自身利益是否真正一致都持有怀疑态度
- 谨慎，但愿意承担一定的可测量的风险而避免成为一个狂热的投机客
- 认同股市中存在的挑战与机会也同样会有乐趣的观点
- 愿意以严肃的方式达到积累财富的目标，也能够把它看成是一场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

游戏并以轻松的心态来面对

- 愿意每个月花几个小时的时间做一些自己的研究

你是否符合以上这些描述？是大多数符合吗？如果是的话，这本书就是为你准备的，你就在这本书的目标受众之中。

你也许听说过，没人能打败市场。不要相信这种说法。我就做到了，而且我确信成千上万的其他人也一样能做得到，并且一直在做。他们通过理智的思想加上系统性的方法，合理地选择股票，并依据方法尽可能长时间地持有股票，最终在其转弱时卖出股票，如此做到战胜市场。这些成功的投资者把选股与其性格和知识相结合，从不偏离他们所能掌控和理解的范围，并做出对他们来说最理性的决定。

这本书会告诉你一个方法来做这些事情。当然，它不是解决问题的唯一方法。但是，这本书的方法——理性的股票投资——是直接的和富有逻辑的，而且容易理解；它集合了几种不同的“传统”方法的最好特性（如“价值型”和“成长型”投资）；它简单易懂而并非艰深晦涩；它不需要你去相信任何你不能验证的事实或技术；它又是灵活的，如果你发现了更好的方法，你可以调整它；它可作为理性投资思想的基础。

当你读这本书的时候，你会发现这种方法的有效性显而易见，它的意义将会自然地显现出来。

为了成为一位理性的股票投资者，你所需要做的工作是比较容易的，它不会过度地耗费你的时间。我们以简单易懂的方式控制和回避风险。我们不使用离奇的工具或策略，而只用优秀可靠的选股方法和有纪律性的卖出方法。

我希望这本书能够帮助你，积累你所追求的属于自己的财富，不管是出于什么目的——教育你的子女、确保一份舒适的退休计划，或者是为了提前退休。我也希望，你能感觉这本书是易于阅读的、合乎逻辑的，甚至是令人兴奋的。如果它对你有帮助，并且喜欢阅读它，我就完成了任务。

* * *

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票投资是一个复杂的问题。很多人认为市场是令人费解的数学“领地”，这里发生着令人琢磨不透的交易，这里使用着难以理解的术语，这里只有“掌控一切的大师”才能赚钱而其他多数人会变得一文不名，这里是看似使人望而却步的地方。

但事实证明，去掉那些不易理解和高级的数学运算，股票市场可以在实际的层面被理解。市场是以资金和投资为焦点的社交场所。它们是可以从宏观层面被理解的市场，与跟聚会、足球赛中的人群或政治进程相似的方式被理解。股票价格最终是由人们的行为所决定的。诚然，市场是复杂的，但市场也是可以被理解的，并不应该感到害怕。

很多人看不到投资的乐趣，对他们来说，投资如药物一般，苦涩难闻，最终他们想到的就是害怕。（也许是由于他们认为市场难以理解。）而其他人认为市场是令人兴奋的、富有挑战的，是一场值得投入的游戏，是达到重要目标的途径，比如一份舒适的退休计划。挑选个股与管理股票投资组合需要一些工作、纪律和时间（说到这里，请保持健康或成为一个合格的网球运动员）。幸运的是，有不少免费的和廉价的投资网站，你所需要的信息可以从中很轻易地得到；有了网上的折扣交易账户，你可以使投资的成本降到最低水平。作为网上账户的一个额外好处是，你可以完全地删掉那些有疑问的经纪人或其他代理机构。

我写这本书的目标是为了满足那些视投资为挑战、奖赏和乐趣的个人投资者的需求。我将讲解市场是如何运作的，如何找到值得考虑的公司以及如何决定买卖时机等问题。理性的股票投资所呈现的“系统”是融合了多种方法的组合，它让你从多个方向参与到游戏中来。它是灵活多变而不是僵化教条的。理性的股票投资能跑赢指数并且运行高效。虽然它在每个月将占用你几小时的时间，但长此以往，所取得的回报是相当值得的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录
Contents

引言

第一篇　引介理性的股票投资

2　股票：积累财富的最佳方式
8　理性的股票投资者
13　理性股票投资的三个步骤
19　风险和时间期限

第二篇　股票市场

28　什么是股票市场？
30　股票指数
41　什么决定了股票价格？
66　市场是有效的吗？它是理性的吗？
71　牛市、熊市与泡沫

第三篇　挑选上市公司

80　理性的公司挑选方法
87　选择知名公司还是“新兴机会”下注？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

96 对所有公司进行细分
103 大趋势
114 有什么品牌故事？购买优势企业
127 本质上不可参与的公司和高风险公司
134 把公司看作一个财务“黑箱”
141 财务评估因素
160 股息作为评估因素
168 奖励得分
170 集中到一起：一个公司评分系统

第四篇 股票估值

176 什么是估值，你为什么需要估值？
180 股票估值的常用方法
186 估值比率
196 股息作为估值工具
200 集中到一起：对一支股票进行估值

第五篇 管理你的投资组合

210 投资组合管理与选股有所不同
213 风险管理
226 股票的类型
235 动量
243 时机选择
261 集中化与多样化
265 阐明你的股票投资策略

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

272 何时买进
279 何时卖出
298 投资组合管理总结

第六篇 建立实盘投资组合

302 准备开始
310 理性投资工具的演变
318 实盘买进与卖出
326 关注不同任务的投资组合
328 实际结果
334 经验教训

340 致谢

342 附录一 示例表单

354 附录二 理性股票投资者年历

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Manage Value
Stock Pick
Pick Stock
Value Manage
Manage Value
Stock Pick
Pick Stock
Value Manage
Manage Value
Stock Pick

第一篇 引介理性的股票投资

Pick
Value
Manage
Stock
Pick
Value
Manage
Stock
Pick
Value
Manage
Stock

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 1 章　股票：积累财富的最佳方式

有钱比贫穷要好，即使仅为了财务方面的原因。
——伍迪·艾伦（Woody Allen）

你的基本投资目标是积累自己的财富

股票投资的目标非常简单：你通过买股票来赚钱，其目标就是使财富最大化。

如果积累财富不是你的首要目标，那么不要投资股票。其他合理的财务目标——比如保存资金或产生稳定的现金流——可以通过其他投资工具来更好地完成，比如现金或债券。

投资股票信奉资本化，并允许你以最纯粹的方式来实践它：你是资本所有者。因此投资与承担某项工作有着明显的不同。在工作中，无论你将会得到何种奖金、分红或者股权，你都不是资本所有者。在大多数的工作中，你都必须和老板、办公室争斗、管理、被管理、劳动法、办公室规则、职业安全与卫生条例等诸如此类的问题打交道。而作为股票的持有者，有人为你处理以上的这一切问题。作为员工，你工作是为了一份薪水，而资本的所有者获得利润。在进行股票投资时，你就是资本所有者，并且你得到利润。

之所以通过股票投资的方式来积累财富，是因为，每一个历史的测量都表明股票已经成为最有利可图的长期投资，这里的“长期”是以年计算的。从长期来看，没有理由认为股票不会继续超过其他资产的投资业绩。从大萧条开始，股票提供了平均 10% ~ 11% 的年回报率，并且市场在每十年中大约有 7 年是上涨的。自从 1939 ~ 1941 年以来，到 2000 ~ 2002 年的三年泡沫破裂之前，不超过两年股市就会产生一轮上涨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



通过股票所有权——资本化——来积累财富，是指投入本金以赚取更多的资金。你赚的越多，就会赚得更多，因为“复利奇迹”——以加速的方式在已有财富的基础上不断积累更多的财富。爱因斯坦说，“复利是人类已知的最大力量。”下面的图表显示的是年均回报率随着时间的推移产生的复利情况：

复利——经过10年的收益乘数效应

收益率%	1年	2年	3年	4年	5年	6年	7年	8年	9年	10年
5%	1.05	1.10	1.16	1.22	1.28	1.34	1.41	1.48	1.55	1.63
7.5%	1.08	1.16	1.24	1.34	1.44	1.54	1.66	1.78	1.92	2.06
10%	1.10	1.21	1.33	1.46	1.61	1.77	1.95	2.14	2.36	2.59
12.5%	1.13	1.27	1.42	1.60	1.80	2.03	2.28	2.57	2.89	3.25
15%	1.15	1.32	1.52	1.75	2.01	2.31	2.66	3.06	3.52	4.05
17.5%	1.18	1.38	1.62	1.91	2.24	2.63	3.09	3.63	4.27	5.01
20%	1.20	1.44	1.73	2.07	2.49	2.99	3.58	4.30	5.16	6.19

注意以阴影标注的位于右手边远端那一格，是年均10%的回报率与10年的交汇处。显示的数字是2.59，意思是说以每年10%的复合增长经过10年的时间，将会使你的资金增加到2.59倍。即在10年之内，假如你把每年的盈利又都再次以相同的方式进行投资，你会得到比本金的2.5倍还要多的资金。如果你以10000美元开始，那么你将会得到25900美元，这就是我们所谓的财富积累。

虽然从长期来看，股票已经成为最有利可图的投资，但它们是以显著的短期波动性为代价达到的长期收益。波动性可能是可怕的，由此引导我们继续讨论下面小节中的问题。

股票是否适合你？你是否适合股票？

如果经过长期持有，经过足够长的时间，你只要参与到市场中便可积累财富。如果你在接下来的几年里不需要现金，股票很可能在很长的一段



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时间里表现良好。你可以仅通过购买指数基金参与到市场中来，指数基金持有多种股票，与市场的整体表现相仿，运作费用低廉，并且很容易通过多种渠道购买。然而，为了更有效地达到积累财富的目的，你需要逐步提高你的目标，从参与市场到战胜市场。做到这一点的唯一方法如下：

购买那些被称为“积极管理的”共同基金，它们能够持续跑赢市场。而事实上，很少有这种基金，如果以十年的时间期限来看，几乎没有这种基金。

- 购买个股独立操作，这正是本书要讲到的。

  股票并不合适于每个人。任何人在投资股票之前，他们都应该确定股票所有权是否非常地适合他们。当下列条件满足时，股票应该会适合你：
- 你有一个相对较长的投资期限。一个经验法则是用 100 或 110 减去你的年龄。由此产生的数字结果是你“应该”投入到股市的资产比例。比如，如果你 55 岁，你有可能再活 25 到 40 年，那么你“应该”把占投资资产的 45% 的资金投入到股票市场，这样你就可以跟得上通货膨胀。
- 在 3 到 5 年内你不需要这笔钱（如房子的首付或大学的学费）。这条与前一条原则都是基于股票在 3 到 5 年的时间里可能损失价值的理性预测。
- 你能承担一定程度的风险。相比债券或现金，股票是不稳定的，它们可能损失价值。股票不是保护你的资金的工具，相反，它提供了使资金增值的潜力。然而，这种潜力伴随着亏损的风险，尤其是在较短时间框架之下。
- 你有足够的资金。如果你用少于 3 万美元做投资，在个股上亏损的风险会很大。最好是从投资共同基金开始，共同基金虽然也有一定风险，但它们通常比个股具有较少的波动，因为基金比你作为个人投资者会购买更多的股票，多种股票的涨跌总体的表现趋于平滑。
- 你不介意关注股票形势。当然，许多投资者认为这是一件很有趣的事，你也可能是其中之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



作为个人投资者，你凭什么能战胜市场

许多人认为，个人不能战胜市场。他们认为，从长期来看，他们不能使自己的资金产生高于整体市场自身产生的回报率，或是很难胜过专业的资金管理者，毕竟他们以此为生。投资股票简直使一些人望而却步。

成功的投资并非像许多人让你相信的那样复杂。你不能比专业的资金管理者做得更好或比市场本身做得更好，这种想法是有缺陷的，原因如下：

1. 作为个人投资者，你运作自己的资金。你有能力等待合适的价格。与许多专业资金管理者不同，你在任何时候都不需要满仓或近乎于满仓投入资金。如果处于不好的市场状况下，现金对于你的“股票资金”来说是最好的选择，那么你完全可以以现金的方式持有它，而没有人会解雇你，没有老板告诉你需要满仓介入。你就是老板，你决定该如何使用你的资金。
2. 许多共同基金持有不具吸引力的股票。由于有太多的资金可供投资，于是专业的基金经理用一部分资金就完成了最优级别的想法，然后又使用次一级的想法，甚至也许用到更次一级的想法，这反倒使他们进入了一种困境。他们的基金条例可能要求在相当大的范围内分散投资，或者限制了买进一家公司的股票数量，底限是保证中等的业绩表现。一只持有超过400支股票的基金基本上属于“管理型”指数基金——一个由指数基金的平均回报率与积极管理基金的较高费用相结合的最坏预期的方案。另一方面，作为个人投资者，你却可以保持你的持股集中在相对较少数量的良好投资机会上。
3. 作为个人投资者，你可以控制你的费用。你可以使用最低佣金的账户进行操作，毕竟，股票交易的执行也是一种商品服务。你没必要支付管理费、营销费等任何计入运作共同基金的费用，你不需要雇佣分析师团队或助手，也无需支付他们的电脑、差旅费等，而且，你需要的所有投资信息都是可以免费得到的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 你没必要“粉饰”你的股票投资组合。为了使投资组合看上去更好，有些基金经理在季度末买入一定的股票（并且卖出其他的），这样看起来好像他们一直持有“正确”的股票。这些交易花费成本不说，而且对他们的业绩表现也没有多大帮助。更糟糕的是，为了看上去光鲜的配置，有可能驱使基金经理们去冒险，如果他们不是处于如此充满竞争性的行业，他们是不会考虑去冒这个险的。
5. 你可以时刻为自己的最大利益着想。遗憾的是，许多共同基金的主要任务是吸引更多的客户和客户的资金。而激励也是基于扩大业务而不是为了鼓励照看好基金所有者的资金。
6. 你可以控制应税事件。当股票“静坐”在投资组合中时，没有应税事件发生。本金的盈利（或亏损）都只是纸面上的变化。相对于共同基金来说，持有个股的主要优势之一是拥有对税费的控制。共同基金持有者拥有基金的份额而不是基金所持有的个股。因此，基金持有者受制于基金经理的买卖决定。令人恼火的是，即使共同基金本身净值降低，也会为其持有者产生应税收益。并且这种情况时有发生。不走运的基金持有者不仅剩下税款账单而且基金也低于当时的买入价格。发生这种情况，是由于基金卖出了一些盈利的股票，但不能补偿卖出的其他亏损股票所得的收益。这样，尽管基金的总价值减少了，但还是有交易产生的利润（因为基金持有着亏损的股票）。交易产生的净利润被传递给了基金所有者。这些不走运的所有者将会由于这些利润而欠税，即使他们自己没有卖出任何的基金份额。相比之下，除非股票份额被真正的卖出，否则持有个股都会不产生应税事件。如果你持有个人的股票，那么你就是决定的控制者。
7. 你不必担心“风格漂移”。比如说，如果基金的市场规模超过了一定的限度，较小规模的共同基金规则可能会强制基金经理卖出一支股票。这是基金发售说明书向投资者做出的承诺。但是，这种成长正是你作为投资者所期望的。你希望你的小公司获得成功并且成长为大公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



司。这正是你的生财之道！所有其他条件相同的情况下，你不想卖出这些股票，你不必投资于特定的某种股票，你可以完全地择优选股。

事实是，根据市场状况，在所有共同基金中有超过50%甚至超过80%的基金低于市场的平均表现，而个人投资者可以做得更出色。

本书如何提供帮助

就像你即将从本书中学到的，通过比多数人更理智地投资，你能够增加战胜市场的几率。如果你能成功地做到，那么你的表现将优于大多数的基金经理，更能获得高于以债券和现金为投资工具的回报。

我们分三个不同的步骤来战胜市场：

- 挑选最好的公司进行投资；
- 对这些公司的股票进行估值，以能在最有利的时机（价格）买进；
- 管理好你的投资组合——即知道何时买进何时卖出。

我们称之为理性的股票投资，所有的技巧和过程都会在本书中有详细解答。

另外，本书具有如下特点：

- 两个实战投资组合，分别启动于2001和2002年，其中的一个至今仍在运用。这两个投资组合帮助说明和解释“理性投资”原则在现实投资中的应用，你可以亲眼看到所产生的操作结果。
- 表单和工作表可以用来组织你的研究，为上市公司“评分”，创建一张包括绝佳机会的买入清单，回顾你的投资组合，诸如此类。
- 你能依照每月投资日历来保持你的投资事务井然有序。

股票投资可以既充满乐趣又能获得回报，让我们开始吧！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 2 章 理性的股票投资者

成功的 80% 是自我展现。
——伍迪·艾伦（Woody Allen）

理性股票投资简介

在法律领域，有一个历史久远的概念被称为“理性的人”。经过数百年的时间，法院已经完善了对这个理论上假定的人的描述，赋予了他伟大的——但不是超人——力量。

理性的人行为理智，做事不拖沓，并且做恰当而不过度的防范。他能依据所有的已知信息做出合理的决定，并且有责任积极地获取关键信息。理性的人充分履行自己的责任，很少允许情感战胜理性。他对新的信息做出理智的反应，并且总是表现出理性的谨慎，意思是说对可能的危险、错误、缺陷都给予认真的关注，以确保这些风险不会出现，特别是在处理非常重要事情的时候。（所有上述定义改编自 1999 年版的《布莱克法律辞典》）

现代生活中的一件难以理解的事情是，为什么很多人被动地对待投资，对投资感到厌烦（恐惧或不感兴趣），甚至表现出有意的无知？这就好像曾经为了赚钱而努力工作，但他们却想把投资隔墙丢给别人，给予尽可能少的关心，之后投资就会以某种方法神奇地变成一份养老金。

为你的未来积累财富——一个有保障的退休计划，你子女的大学教育，帮助他人的资金或是为了更好的生活——应该看作是人们最重要的活动之一。难道个人不应该对投资产生更多兴趣和关注吗？就像法律建议谨慎的人们对待非常重要的事情时应有的关注。

然而，我们听说过这样的事情，很多人实际上对他们生活中的投资没有概念，他们转而求助所谓的“专家”，按照热点提示来操作，当他们接

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



近退休而又没有足够的资金的时候，最终又会怨声载道。在 2000 ~ 2002 年泡沫破裂期间，这种事情在很多人中蔓延，他们非常沮丧和消极，以至于他们不想打开季度退休报告，因为他们不想面对坏消息，他们显然认为自己确实也不能改变什么。这可不是成功的人处理他们生活中的重要事物的方式。人们为什么会这样对待投资呢？

我把这个问题留给心理学家去回答。与此同时，很明显我们需要一个更积极的态度，它能使你处于可控之中。股票投资需要与法学中的理性的人相等价的金融意义上的理性的人。

为了填补这个空白，于是我们创造出了“理性的投资者”。在为未来积累财富时，理性的股票投资者实践以我们所讲的理性投资——普遍意义上的理智的方法，最佳的实战表现，理性的风险管理和一定程度上的理性心理关注。换句话说，理性的股票投资者，会以像法学上理性的人那种行动方式来管理他的财富。

理性投资的个体思想有意义而且相当的简单，一旦把他们组合起来，由可靠的互相关联的概念就会形成一张强有力的网格。最终的结果，简单来说，就是作为一位理性的股票投资者，你应该：

- 保持理性。
- 挑选那些可能强于大盘的少数股票，集中你的大部分投资在最好的想法上（那些具有最高的可能性优于平均表现的想法）。
- 在短期市场的回调中，能坚定地持有它们（只要形势没有明显走坏）。
- 持续跟踪你所持有的股票，确保你的上市公司仍然运转出色，并且拥有持续良好的预期。
- 通过防止资金亏损来保持对自己的信托责任。
- 控制过度的乐观和悲观情绪，深知两种极端情绪都可能导致你做出错误的判断。
- 始终努力学习，研究如何改进你的方法，如何执行得更好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拒绝僵化或极端的方法

我们将会看到，理性的股票投资者通常拒绝极端的模式和僵化的方法。在股市中，关于如何做出投资决策有很多的思想派别。有些学术流派不仅在基本原则和信念上是截然相反的，而且他们还僵化、执着。一些投资者，包括专业人员，多年以来一直固执地墨守着明显导致亏损的策略。我们会帮助你理清各种方法，并决定哪些需要接受哪些需要拒绝。

我们发现这样一件事情，长期来看，混合或中立的方法通常超出极端方法的表现。因此，理性股票投资是灵活的并且力求平衡的。我们试图找出什么是最有意义，并相应地做出决策。

在本书中，我们不会只集中研究单个因素来制定投资决策，决定是否买进、持有或卖出一支股票。取而代之的是，我们将会是有选择性的和开放性的。举例来说，我们不会仅因为价格看起来过高而一直否定一支股票，当然我们也不仅因股价低而买进一支股票（可能是由于上市公司差劲而造成股价较低）。一旦拥有一支股票，我们不会简单地因为其市值增长过大或价值增加太多而卖出。相反，成长性是我们的目标——当面对一支已经“市值过大”的股票而需要决定如何去做时，我们都应该感到这是幸运的。

理性的股票投资者认为，成功是靠识别真正优秀的公司，在适宜的价格买进股票，理智地管理投资组合，并一直伴随着使本金免受明显损失的保护措施，如此而已。

由于我们避免极端的方法，理性的投资者通常得到稳定而不是惊人的投资业绩。这确实是一件好事：一个稳定的投资组合几乎总是比大幅波动的投资组合从长期上获得更多的收益。请思考下面的例子：

- 股票 A：第一年亏损 50%，第二年盈利 100%。第二年的惊人成绩也许值得夸耀，但是两年后，净利润仍然是 0。你仅是回到了起点。不仅如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



此，你还可能在第一年会失眠，如果你真是持有一整年的话。结果，由于通货膨胀的影响，你还是会降低购买力。

- 股票 B：第一年盈利 100%，第二年亏损 50%。净利润再一次为 0。
- 股票 C：第一年盈利 20%，第二年盈利 8%。总盈利达 30%。（需要注意两年的总共盈利不是简单的 20% 加上 8%，“额外”的盈利来自于收益的复合效应，即复利。）

理性的股票交易追求高于平均水平、超过市场表现的回报率。这并不是说会一帆风顺，股市中的任何事情都是曲折的。然而，我们鼓励你容忍一定的资金回撤，因为从长期来看，你所挑选的具有巨大潜力的优秀上市公司，结合你在合理价位买入的优势，很可能会胜过短期价格波动。并且由于复利效应，经过较长的时间，即使每年只有一点的额外回报，也会显著增加你的长期投资回报。

学会识别有意义的并拒绝无意义的

当你开始熟悉理性股票投资，你会发现，对许多传统的股票投资观点，自己开始产生怀疑和批评了。你在电视中看到或听到的东西开始变得不同了。一些“专家”看起来不像以前那样聪明了。这种情况会时有发生，当专家们开始听起来教条僵化，而你却适应了灵活性时；或者是当专家们由已知信息做出的推断听起来不那么合理时；或者当他们明显地似乎只能从一种角度看问题时。

当你经过了这个转变之后，你会发现自己会有取舍地或干脆拒绝接受很多类似的观点和教条，这些看似就是不经大脑的重复观点。你也会学会提防那些根据多种股票的历史表现，而不是在个股基础上得出的理论和结论。比如，关于道琼斯工业平均指数和纳斯达克综合指数是否涨跌的日报，对你所持有的个股并不能提供多少信息。两种指数都有可能下跌，而你的投资组合价值却在上涨。对于理性股票投资者来说，这种情况经常发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生，并且这是一种很好的感觉。

以下是三个常见的投资“智慧”，当你成为一名理性投资者时，你可能发现自己会对其产生疑问：

- 有效市场理论。这是一个学术上的原理，是指在任何特定的时间，市场价格包含了每家公司的所有已知信息。因此，市场总是被“公平地定价”，任何显得过高或过低的价格都是错觉，因此说，投资于个股是没有用的，因为你的成果会跟踪市场的成果。认同这一理论的人会告诉你只需购买指数型基金。由于各种原因，我们反对这一理论。我们坚信市场会有规律地犯下定价错误，因此它是完全可以被击败的，并且有成千上万的人都在按这一规律操作。我们能做得到，你也同样能做得到。
- “多样化、多样化、还是多样化。”这个原则根深蒂固以至于它已经成为一句流行语。但是，先将这句教条暂时搁置在一边，真正的事实检验得出，从统计学上看，战胜市场的最好机会是持有一定限额数量的股票，比如 20 支或更多。这是因为，你持有的股票越多——你越是多样化——你的投资组合就会变得越像市场。如果你的投资组合只是模仿市场，那么很明显你不会战胜它。你不妨干脆买一只指数型基金。
- 买进并持有。这是一种被动的股票投资方法，是指你一旦买入之后，就只需继续持有股票。这个原则有强与弱的形式，并且它们已经被深深地嵌入了很多投资著作之中。问题在于，“买进并持有”并不总是最好的方法。它取决于你持有哪种类型的股票及市场处于何种状况之中。我们的理念被称为“买进到持有”，是指当你购买一支股票时，你的目的是持有它一到两年或更久，但是如果行情发展不顺利，你需要毫不犹豫地卖出股票。总之，有些股票你会持有较短的时间，另外一些股票则持有较长的时间，只有少数的成功股票持有更长的时间，也许会持有整个投资生涯。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第3章　理性股票投资的三个步骤

理性的股票投资有三个基本要素：

- 挑选正确的公司。
- 以合适的价格买进这些公司的股票。
- 理智地管理你的投资组合。

这些要素是互相依存的，它们互相作用、同时运转。

我们现在先简要地说明一下这三个要素。在本书后面的章节中，我们还将进行详细地探讨，并演示它们如何指引你做出理性投资决策。

挑选正确的公司

理性投资中的第一要素是挑选正确的上市公司。毕竟，一定份额的股票就是一家公司的一份所有权。于是，当你买进一定份额的股票时，你就是在买进这家公司的未来业绩与资产。自然地，你希望拥有那些具有美好前景的优秀公司。

牢记你的目标：以快于市场的速度积累财富。这是到目前为止再好不过的一句概括，股票价格很大程度上追踪它们所代表的公司资产。因此，总体思路就是，寻找那些不仅将会创造财务价值，而且其增值速度将比一般公司更快的公司。

当然，投资中的任何事都不是有保证的。股票市场的日常波动可能引起公司的股价与内在价值发生背离。因此，不管你挑选了一家多么优秀的公司，总会有一种不可避免的市场风险因素——股市本身固有的风险。这就需要你尽一切可能去使游戏向对你有利的方向倾斜。获得这种优势的第一步就是识别真正优秀的上市公司。如何完成这一步是本书第三章将要讲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到的主要内容。

选择合适的价位

理性股票投资者的第二步行动是等待对你更为有利的时机。这就是要决定以一个可接受的，或者最好还是一个具有明显优势的价格买进每一支股票。

股票价格的评估被称为“估值”，基本的思想是，有着这样一种情况，比如股票有一个“公平”的价格，或者公司的股票有一定的“内在价值”，这种情况是市场参与者长期以来达成的共识。如果当前的股票价格背离了它的“公平”价格，那么历史证明，随着时间的推移，股票价格将会受到吸引而朝向公平价格的方向移动。因此，换个方式来看这一步骤，你是试图确定股票价格在未来可能向哪个方向发展。

当然，我们感兴趣的方向是向上。由于股票价格每天变化，在公开市场交易，并且无数人使用大家都不互相了解的方法进行买进或者卖出的交易，通常认为，估值股票涉及一种不精确的评估过程。实际上，股票估值与房产估价相当类似。如果你曾经做过房产估价，你应该了解评估的过程包含与“同类”资产进行对比，并且使用的是不精确的因素（比如对房产建造材料质量进行类比）。不论是房产的估价还是对家传珠宝、二手车、或是股票的估价，这个过程都是包含一些艺术成分、一些科学成分、还有一些运气成分。对不同事物的估价都有不同的方法。

因此，在对一支股票价值多少进行估价时，理性的头脑也会产生不同的结果，这就是股票被交易的原因——每一边的人都认为他达成了好的交易结果。我们提供了从不同角度解决问题的合理方法，能避免重复，相对容易理智地计算与衡量信息——尽可能地使你在多数时候站在交易中正确的一方。

把理性投资中的前两个要素放到一起——挑选最好的上市公司和选择合适的买入价位——产生了下面这个我们的做法的基本原则：不管出于什

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



么原因，如果你在“低位”买进了优秀公司的股票，那么市场的长期趋势将趋动股票价格向着公司的业绩方向发展，这样将会奖励你比市场平均水平更好的回报。

你将战胜市场。

令人惊讶的是，股票估值的重要性有时被激烈地争论。

- 一些专家实际上持有这样一种观点，作为一位投资者，股票的价格与你的成功没有相关性。他们的理由是，如果你已经成功地确定了一家优秀的上市公司，那么以什么价格买进并不重要，因为优秀的上市公司经过一段时间它总会上涨。这种投资者通常被称为“成长性”投资者。有时候这种理念的极端形式被称为“不计代价的成长性”方法，意思是说，当你面对“成长性”股票时价格并不重要。相对于现在，在上世纪 90 年代末期的经济泡沫期间，人们会更多的听到这种理念。
- 第二组投资专家同样认为估值并不重要，但他们有不同的理由。有效市场理论认为，一支股票在当前市场中的价格是它“必须”成为的价格，这是由于市场是一个完全有效的处理一切可用信息的机器。结果是，他们认为基于估值没有可能提高投资成功机率，因为，对于一支股票的真正价值，你绝不能做出比市场本身更好的估值。理性投资者对这种观点并不买账，原因我们在之前已经提到过，并且在第二章的第四节还会有更深入彻底的探讨。
- 第三组投资理论家站在投资哲学的另一个末端，他们确信估值就是一切。极端的“价值”投资者认为，对你有利的投资机会来自于购买那些远远被低估的股票，或者说“便宜的”，这样，你就能通过等待股价上涨（他们所谓的不可避免的上涨）到股票的“正确”价格来赚钱。比如说，你会时常听说价值投资方向共同基金经理声称，他们的基金只考虑买入那些价格不高于他们相信的股票内在价值（不管怎样可以计算得出）的 60%（或者 70% 等等）的股票。价值投资理念的支持者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

认为，那种“不计代价的成长性”的方法是彻头彻尾的荒谬，嘲笑它是“博傻理论”，意思是说，如果你不关心价格，那么你的唯一赚钱机会就是，你能足够幸运地找到一个比你更傻的人，他愿意花比你更高的价钱买入你的股票。所谓的价值投资者在2000～2003年的经济泡沫破裂时嘲笑那些成长性投资者。然而，在上世纪90年代，他们的业绩却被其他方法远远胜出。

我们是怎么认为的？

理性投资者站在某种中立的立场。逻辑（不必提及数学）告诉你价格肯定是非常重要的。毕竟，你买入一支股票的价格越低，同样的资金你能获得的份额就越多。假设在未来的某段时间，股票的价格确实上涨了，不管是由于“必须”的上涨或是价值更高了，只要你一直持有，靠持有那些额外份额带来的收益将会放大你从所持有的股票中得到的价值（财富）。

因此，理性投资者假定（与许多其他成功的投资者一样），每一支股票都有一个可能的价格方向，这个价格方向经过一段短期或者长期的行情之后才会失去作用。随着时间的推移，受价值吸引，股票价格将会朝着市场参与者评估的价值方向运动。

我们进一步假定，通过一般的观察得出，每支股票的当前价格日复一日地围绕着它的长期价格趋势波动，有时价格会或上涨或下跌，并显著地远离长期价格趋势。有时价格会高于它将要走向的价位，另外一些时间它会低于将要走向的价位。当然，后者代表了一个有利的买入时机，因为如果你在比市场随后判断的价值更低的位置买入股票，这显然能使成功的概率向对你有利的方向倾斜。

股票估值将会在第四章中被详细讨论。

理智地管理你的投资组合

理性股票投资的第三个也是最后一个要素涉及知道为何、何时买进和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



卖出，换句话说，如何管理你的投资组合。

投资新手倾向于仅集中精力在挑选股票上，但是不久之后，他们会认识到实际上持有股票时需要另外考虑一些决策，关于何时买进，何时卖出，是否需要买进更多股票，或只需持有他们已经买进的股票。

这里有一个投资管理方法的范围。所谓的日内交易者，他们频繁地买进和卖出股票，试图通过极短时间的持有来赚钱，受公司信息的不断影响，他们的股票价格每一秒钟都在变化。在它的最纯粹的形式中，日内交易要求在每个交易日结束时卖出所有持仓，这样做是为了防止隔夜不可预料的消息引起的价格波动风险。这是一种很耗费精力的方法（肯定一直处于某种肾上腺素较高的水平），我们不推荐这种方法。没有多少人能通过这种方式取得成功，并且由大量交易产生的税费后果也难以估计。日内交易不是理性投资的首选方法。

在天平的另一端是“买进并持有者”，我们之前已经提过到他们。像狗得到一块骨头一样，“买进并持有者”尽可能地抓紧手中的每一支股票，简直是想永远持有。他们相当遵守当初的决定。如果人们能够准确地判断出每一支股票未来的价格方向，并且如果投资者没有时间限制，直到他需要钱为止，那么这确实是一个好的方法。在较短时间框架下，当市场普遍地上涨并且带动多数股票跟随它一起上涨时，“买进并持有”的方法（即，不交易）也会表现良好。

理性投资方法，像通常一样，处于两种极端之间，尽管在这种情况下，我们发现自己更接近于其中一端。

如果价格普遍上涨，即使它们将会横盘震荡，那么持有股票（一次买进）具有很多优势。持股的三个最重要优势是：

- 延缓税费，它使盈利在免税情况下复合增长。
- 如果持有超过一年，将降低收益上的适用费率。
- 避免产生过多的交易佣金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于这些优势，理性投资管理投资组合的方法相对于日内交易来说，更接近于“买进并持有”。但是，就像我们将要讲到的那样，有时候死守一支股票是愚蠢的，有很多时间，最聪明的方法就是卖出。

我们称我们的方法为“买进到持有”，这传达了我们的意图是当它们处于价值的复合增长之中时，尽可能长时间地持有股票。但我们的方法是灵活的，当卖出成为最好的选择时，我们仍然会由于多种原因而卖出。

我们将会在第五章对投资组合进行详细探讨。

这概括了理性投资方法的最简单过程。

- 买进优秀公司的股票。
- 以优势的价位买进它们。
- 只要运行良好则一直持有。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 4 章　风险和时间期限

股票投资有什么风险？

很多人对风险都是一知半解，事实上，它是一个相当复杂的问题。关于风险的书籍足以能装满一座图书馆。为了使个人投资者能更清楚地理解，我们需要简化风险的概念。

通常词典上对风险的定义为，它表示在从事有危险的或冒风险的行动时，所面临承受伤害或损失的可能性。在生活中，充满了各种各样的风险，法学中理性的人被认为会做出理智的决策，哪些风险值得承担，哪些风险应该避免。通常情况下，随着知识的增长，风险系数会下降。

当然，在投资之中所要考虑的“损失”是指资金的亏损，理性的人就是你——理性的股票投资者。有三种方式可能使你遭受投资亏损，这就意味着有三种基本类型的风险：

1. 实际上的资金亏损，是指以少于起始资金而告终。这的确是一个事实：除非你将你的资金置于风险之中，否则你不能参与到市场中来。这是因为，股票价格不但会上涨而且同样会下跌。这种风险被称为“主要风险”。
2. 效力上的资金亏损，是指由于通货膨胀而使资金的购买力随着时间遭受侵蚀。其数学原理很简单：如果一美元的购买力每年降低 3%（最近几年的典型特征），那么，在 10 年之后，你也许仍然持有与起初同样数量的美元，但是这些美元将只能买到相当于当时 3/4 数量的商品。这就相当于你亏损了 1/4 的资金。你的投资，在你持有期末时低于其期初的实际价值。这种风险被称为“购买力风险”，意指赶不上通货膨胀的风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 相对的资金亏损，是指你的投资没能达到你所期望的某种目标（市场的长期回报率为10% ~11%），或者它没能击败另一项投资，你也许可以把资金投资在另外的股票或者债券上（有时在一段时期内的回报会高于股票）。

从另一个角度来看风险这个问题，我们发现，股票中的风险有时也可以分两个类别来理解：市场风险和具体的股票风险。市场风险是整个市场下行并且拖累你的股票一起下跌的风险。（由于经济下滑、恐怖袭击、市场衰退等原因，市场整体有可能下跌。）具体的股票风险是指你的特定股票下跌（或弱于市场表现）的可能性，即使市场整体表现不错。（由于一些上市公司自身令人不乐观的事件会导致这种现象发生，比如，劳资纠纷的显现、恶劣天气影响零售商、意外的成长性或利润边际下降、管理层进行了一次愚蠢的并购等。）

股票市场中的风险有多大?

我们几乎不可能对风险性做出定量的评估，因为风险可以用多方式被测量。最终，风险当然是由于股票价格的变化而存在，而股票价格是由于股票上市交易而发生变化。由于这些原因，许多金融理论家和投资者都把风险等同于价格波动：周复一周或月复一月发生在股票价格上的上涨或下跌波动。一支股票的价格波动越大，其风险就被认为是越大。

理性股票投资对把风险等同于价格波动性的观点持保留态度。虽然当市场下降时，波动性差的一支股票确实会亏损较少的资金；当市场上升时，同样股票的获利确实也会低于市场的平均水平。但除此之外，股票价格的回落提供了一个具有吸引力的买入机会——该股处于廉价抛售中！因此总的来看，以相对波动性作为股票风险的衡量标准还有很多不足。

事实上，如果投资者采取一定的保护措施，一定的风险可以被对冲掉或适当降低，这也使风险性的测量更加复杂。举一个明显的例子，如果你在一支股票价格跌去第一个5%时卖掉它，那么即使股价在一年的时间里

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



跌去30%也与你无关。卖出，就像事实证明的那样，是最基本的对冲技术，而且还有很多其他技术。当然，如果你坚持投资优秀的公司并且在合适的价位买进的话，那么风险就会在第一时间得到降低，你还可能记得，这是本书中的前两个基本理念。

另一个使风险量化更为复杂的因素是你的持有时间长度。这就是为什么我们把风险与时间期限放到同一节讲的原因。你的持有时间长度取决于你对你的投资组合的管理，这是本书中的第三个基本理念。

举例来说，如果你具有一个长期持有期限，则历史告诉我们，股票为其持有者赚到了钱。让我们暂时把战胜市场这个目标先忽略一会，仅仅观察市场本身。从平均水平来看，自从1926年以来，股票市场每年的回报率大约为10%到11%。这是一个相当出色的回报率：以年均10%的复合式增长，本金大约每七年能翻一倍。如果我们能有效地提高市场的回报率（这正是理性投资的目标），那么我们能做得更好。“更好”是拜复合增长的算法所赐。请参考第一章第一节中的表格，注意年均回报率10%与15%之间在五年后的差别。如果起始投资为10000美元，到五年之后，两种年均回报率所产生的收益最终相差了4000美元，即初始资金的40%，这无疑是显著的改进。

在理性股票投资中，我所钟爱的观点之一是：只有当你卖出股票时，一次“纸面”亏损才成为实际亏损。不管是盈利还是亏损，只有当你卖出时才会变成现实（或“实现”），在这之前，一切都仅是纸面上的。因此，你的持有周期，在股票投资的实际风险性方面，扮演着十分重要的角色。因为风险不会变成为现实，直到你实际上卖出一支处于亏损中的股票为止。波动性与风险并不是一回事，除非是在非常短的周期内买进卖出。比如，如果你在买入股票的当天卖出股票（像日内交易者做的那样），这时的风险与波动性几乎是同一回事：不管你的股票当日表现如何都决定了你的风险。

如果你持有整个市场（即，一支指数基金），那么股票的实际亏损风险会随着时间而降低。就整个市场的平均水平而言，经过非常长的持有周

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期（指30年以上），历史上来看，在指数基金上亏损的风险趋近于零。这是因为，股价的短周期波动受到趋势线的支撑，这个趋势线自从大萧条以来，以年均10%～11%的增速持续上升。

我们可以称之为温克尔（Rip Van Winkle）原则：股票市场（作为一个整体而非个别股票）投资的实际风险随着时间框架的增长而降低。某些人（Rip）可能忽视他的投资组合达15年之久，之后醒来，核对他最近一次投资报告，发现他的股票一直保持以年均10%的速度上涨。他不会知道那些股票在涨幅之间是如何跳动的，而且他也不会在意。

尽管RIP的方法看起来不错，但它没有描述出多数的投资者的行为方式，当你缩短时间框架或将其应用在小范围的投资组合时它也会表现不佳。最重要的是，它不允许投资者以偶尔的聪明行为达到避免亏损、锁定盈利、或回避大熊市等等来提高市场的整体表现。战胜市场，再一次地，是理性投资的基本目标，因此RIP的方法最终不属于我们，至少在没有经过一些修改时是不适合我们的。

实际上的资金亏损风险（本章第一节讲到的第一种风险）因资产种类的不同而不同：

- 现金是风险最小的（除非你真的弄丢了它）。
- 债券处于风险的中间区域。债券价格也会波动，但你的本金通常是安全的（由于债券受到美国政府的税收能力的支持而使其成最安全的）。而且债券的价格波动是受债券的利息收入所抑制的。
- 股票是最具风险的（前面提到的十年级别的长周期除外）。

由于通货膨胀而使资金购买力降低的风险也是因资产类别而各不相同，结果与上面截然相反：

- 现金是最具风险的，因为现金（和“现金等价物”比如储蓄存款）随着时间的回报为零或接近于零。它们通常赶不上通货膨胀。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



- 债券再一次处于中间，因为它们的平均回报处于中间。它们有时能赶上通货膨胀，有时不能赶上通货膨胀。
- 经过长时间周期，股票这类资产风险最小，因为它们提出了回报率最高的承诺。从长期来看，股票已被证明是在所有主要资产类别之中购买力的最佳保护者。

实质上，在股票投资中，不管你如何测量风险性，它都可以通过按照合理的选股技术，股票估值，以及管理你的投资组合而得到降低。

乌龟与野兔

做如下一个小测验：看看你是否能够猜出下表中的投资组合（A、B、C 或 D），在五年之后哪一种会取得最高的收益。注意每一种投资组合在每一年中的回报率的差别，特别是发生在 B、C 和 D 投资组合中，令人垂涎的在 30% ~60% 之间波动的回报率。并且需要注意的是，如果你只是以算术相加求投资组合在 5 年之后的回报率，他们都各自总计为 50%（算术总收益一列）。这意味着它们所积累的回报率真的相同吗？

乌龟与野兔 -1

投资组合	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	算术总收益
A	+10%	+10%	+10%	+10%	+10%	+50%
B	-30%	+10%	+30%	+30%	+10%	+50%
C	+50%	-40%	+60%	-20%	0%	+50%
D	+10%	+20%	+30%	+40%	-50%	+50%

哪种投资组合能够获胜呢？你也许会感到惊讶。稳定的收益率大大胜出了几乎每次都有大波动的收益率。方案 A——每年持续单调的 10% 的回报率——轻松地获胜。另外的投资组合都很令人兴奋，在有些年份获得了 60% 之高的回报率，但是他们还是输给了投资组合 A。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乌龟与野兔－2

投资组合	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年	算术总收益	实际总收益
A	+10%	+10%	+10%	+10%	+10%	+50%	+61%
B	-30%	+10%	+30%	+30%	+10%	+50%	+43%
C	+50%	-40%	+60%	-20%	0%	+50%	+15%
D	+10%	+20%	+30%	+40%	-50%	+50%	+20%

投资组合 A 得以获胜的原因是复合增长的结果：在一个股票投资组合之中，有问题的年份与顺利的年份一样影响着每年的累积结果。每一年的最终价值都不是与前一年的情况相互独立的，于是，在投资组合 B、C 和 D 中那些负收益太多的年份毁掉了它们的累积结果。实际上，投资组合 A 的61%的总收益比第二位的投资组合 B 多出了42%，而比引人注意但最终最差的投资组合 C，多出了巨大的400%的总收益。

你也许会说，如同投资组合 A 中发生的持续正的复合增长一样，在不利年份的“负向复合增长”同样威力巨大——只是方向错误。当讨论亏损时，仅从数学计算上就可以看出对你不利，试想一下：当一支股票从100美元跌到50美元，计为50%的下降，但是，想赚到回到100美元的话，则需要100%的增长（即50美元必须翻倍）。以投资组合 D 来说明：如果你以10000美元开始，你的资金在四年之后达到24024美元，但是第五年50%的亏损使投资组合回到12012美元，即只比你的初始资金多了20%。同时，投资组合 A 稳定地攀升到16105美元，即比初始资金的10000美元多出了61%。

我们得到的经验教训当然是：当市场处于头部震荡时力求截断亏损。我们将会在本书的第五章深入地讨论如何避免亏损的问题。

投资的时间期限

时间通过多种方式对投资起作用。你是一位长期投资者吗？在你的投资组合中，你平均持有股票多长时间？你应该持有多长时间？多久之后你将会实际需要你用于投资的资金？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在投资术语中，时间经常伴随着期限，就像“你的投资期限是多久”中说的那样。在这里进行一次回顾是很好的想法，思考我们需要了解的两个具体时间期限。

你的投资期限是多久？

首先，你的“投资期限”是指你会将投资进行多久。答案很明显：你将会在余下的生活中一直进行投资（在某品种），因此，你的投资期限可能是30、40或50年，甚至更长。从这种意义上来说，即使你是一位日内交易者，你也是一位“长期投资者”。问题的关键不在于你持有某支股票有多久，而在于你在这场游戏中玩多久。如果有人问你是否是一位长期投资者，那么答案是肯定的，即使这可能不是他想问的初衷。

他的本意是：你是否倾向于长期持有你的投资？但是你的投资期限与你的持有期限并不是一回事。你也许会在投资股票达30或40年，如此遥远的未来是很难预见的，也很难清晰地预测从现在开始你将投资哪支股票40年的时间。在20世纪初的人们很难预知无线电和电视在随后几十年的繁荣，虽然他们能清楚地看到资金大笔地投向了铁路。到上世纪80年代，个人计算机成为了重要的产业，当时也是很难或不可能预见互联网的未来增长。

因此，你的投资期限是长期的，基本能持续你的余生。在这个与生命等长的时间框架之中，如果你是理性的，你几乎无法避免以下情况：

- 你不会一辈子持有每一支你曾经买过的股票；
- 由于你的年龄或临近生命中的重要事情（比如你子女的教育投资、房产的首付款、或者退休计划），你会将资金投向不同的资产种类（主要是债券和现金）。

本书是关于股票投资的，而不是总体的理财计划。但是特别需要指出的是，理财专家建议，不要将任何你明知在未来三年内或是保守地估计在未来五年内有实际用处的资金投入到股票市场之中。其原因，当然是在股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票市场中有亏损的风险。当你临近需要资金的时候，你需要把它放置在更有保证的地方而不是股票市场。市场是你积累长期财富的工具，它不是资金的安全避风港。

你的预测期限是多久？

为了达到理性投资的目的，我们发明了第二个时间期限：“预测期限”。在我们的方法之下，预测期限是指有可能相对合理地预测一家公司的表现的时间长度。由于众多因素的影响，这个预测期限因公司而异：上市公司成立了多久、最近的跟踪记录、主营业务、竞争者、名人级别的领导是否临近退休等诸如此类的问题。

虽然你希望购买那些可以被持有相当长时间的股票，但我们不可能预知未来，你越是试图预测得更远，你越有可能犯错。因此，在理性股票投资中，我们集中精力研究一到两年的预测，预测上市公司将如何发展。

这个一到两年的时间期限是被精心选择出来的。

- 一到两年的时间，是看似正好有意义的时间长度，使你能够对一家上市公司的前景和可能的业绩做出具有一定的信心预测。
- 一年是获得长期资本收益税待遇的最短持有期限。

挑选一到两年的预测期限，允许我们考虑投资那些较年轻的、不太成熟的公司，这些公司用较长周期的原则将会不可行。世界上的每一家上市公司都容易受经济兴衰的影响，或者因为其他更聪明和强大的竞争者而使经营业绩降低；而较年轻的公司特别容易受到经济减缓的伤害，也很容易被突然出现的技术改进而使它们的商品被淘汰。对许多年轻的公司，很难准确地预测它们未来超出一到两年的表现。然而，我们想让它们出现在我们的投资组合中，因为它们经常提供了获得回报的机会，不仅见效快，而且上涨空间又大。

现在，有了这些简单的概念，让我们向股票市场继续深入开进，了解市场是什么，并且找出我们如何使用这些知识才能产生我们的优势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Manage Value
Stock Pick
Pick Stock
Value Manage
Manage Value
Stock Pick
Pick Stock
Value Manage
Manage Value
Stock Pick

第二篇 股票市场

Pick
Value
Manage
Stock
Pick
Value
Manage
Stock
Pick
Value
Manage
Stock

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第1章 什么是股票市场？

股票市场里发生的事

“股票市场”或“市场”一词指的是各种真实的或虚拟的发生股票交易的市场。纽约证券交易所（NYSE）位于纽约的华尔街，是一个真实的看得见摸得着的市场。交易者们互相以口头的方式喊出竞卖价和竞买价，面对面地进行交易。相比之下，纳斯达克（NASDAQ）是一个存在于计算机网络中的虚拟的市场，以软件撮合交易指令。纽约证券交易所与纳斯达克是美国主要的两个市场，每个交易日都承载着巨大数量的股票交易。除这两个主要市场之外，在美国国内或世界各地的其他国家还有许多其他的股票市场。

在本书中，我们用“市场”指所有股票市场的全称。

股票市场里发生着什么？把它想象成一个为了买进和卖出的集会场所，只要市场一开放，这里就有数以千计的股票被交易（买进或卖出）。每一支股票都有各自的买方和卖方，每支个股的价格每时每刻都在变化着。

市场并非是一个完全统一的实体，并非所有的股票都整齐划一地运行，一起上涨或下跌。俗话说，股票市场是一个“股票集市”。这正是你想要的观点，考虑那些市场中的个股。作为一名理性投资者，你的成功将基于个股的表现，而不是基于作为一个整体的市场。不幸的是，人们听到的许多消息都使思想倾向于朝向整体的观点。关于市场表现的日报，暗示股票价格一起上涨或下跌，然而事实上，个股独立运行，每天，都有一些股票上涨，也有一些股票下跌。

有这样一个事实，潮水上涨使所有的船只都上升，反之亦然。因此，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



广泛的市场均值或市场指数为股票投资提供了衡量投资环境的依据，并且为相互比较提供了基准。当市场整体在强势上涨的交易日中，比如，在市场中的所有股票之中可能有60%或更多的股票独立上涨。强势上涨（或下跌）反应机构的集体行动——共同基金、银行、养老金计划、对冲基金——这些机构产生了占每天多数比例的交易量。

市场为什么存在?

股票市场在我们的资本体系具有重要的职能，它是一台巨大的资金分配机器。由于股票市场的存在，公司才能得到启动资金或扩张资本。正是由于市场提供的流动性——有地方进行买进和卖出，公司的股份才成为一项可行的投资。

市场通过交易过程为每一笔买卖设定了价格。对股份价值有不同信念的股份持有者们可以反复地卖出股份，每个人都试图获得最大的回报。经过一定的时间，资金通常总会找到最高期望回报的区域，因此资本得到理性地分配。优秀的上市公司吸引资本，而较差的那些（最终）被资本拒绝。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 2 章　股票指数

什么是指数

在股票的世界里，指数是指股票价格的平均数值。指数为判断市场整体或其中某一板块的“走势”提供了基准或一个普遍意义上的参考依据。

所有市场指数的鼻祖是道琼斯工业平均指数（通常被简称为道指），它由查尔斯·道于 1896 年创立，作为一种跟踪纽约证券交易市场平均表现的方法。由于它较早被发明和历史意义，它在多数投资者的心中处于一个重要的地位。对于很多人来说，道指即是市场。然而，实际上，道指仅是 30 支股票的集合，以用来代表整个市场，而整个市场实际有数千支股票和数百万份额的日常交易量。

自从道指诞生以来，许多其他指数被相继发明出来。它们涵盖了不同的股票范围并且以不同的计算方法得出指数数值。每个指数都有一些区别，在它对个人投资者的信息价值方面，每个指数都有它的支持者和反对者。

下面是对你最常听到的一些指数的简要介绍，这个介绍将会帮助你理解你所听到的事情，比如，在一个市场会议期间某一特定指数的上涨或下跌。需要特别注意下面几点：

- 每个指数涵盖了哪些股票（或股票类型）；
- 指数范围有多广——包括多少股票；
- 是如何被计算的——指数的所有者对“平均”的定义各不相同；
- 每个指数的优缺点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



最常见的指数

道琼斯指数

- 全称：道琼斯工业平均指数（Dow Jones Industrial Average，DJIA）
- 指数股票数量：30
- 俗称："蓝筹股"。这个被常用的昵称是个误导，好像指数中的30支股票以某种形式代表了全部的蓝筹股。(蓝筹股是指那些市值巨大、实力雄厚、通常是较早的公司，它们被认为是经济保障和安全的长期投资。) 实际上，道指代表的是不多不少正好30支具体股票。确实其中的所有上市公司都是超大型公司，比如以通用电器、IBM、微软、宝洁和可口可乐为代表的一些公司。但归根到底，道指是一个有限的投资组合，只是由30支股票组成。
- 所有者：道琼斯公司，《华尔街日报》的出版商
- 创立日期：1896年，道指是美国最古老的市场指数。
- 股票选择方法：道指由具有长期记录的稳定增长的大型公司股票组成。指数中的股票不经常变更，但令人有些惊讶的是它们还是有所变化的。最近的变更发生在2002年，当时用AIG、Verizon和Pfizer取代了国际纸业、AT&T和Eastman Kodak。在1999年变更了四支股票（Home Depot、Intel、Microsoft、和SBC被加入指数），并且在1997年也变更了四支股票。这意味着自从1997年以来，超过1/3的道指成份已经被变更。只有一家最初的上市公司（通用电器），自1896年以来，在道指的整个存在过程中被保留了下来。绝对规模明显是一个入选标准。道琼斯公司为交通和公共事业类股票保持着一个单独的指数，因此道指中没有代表这种类型的公司。直到几年前，NASDAQ的股票在纽约证券交易所还被限制交易，但是随着微软和英特尔在1999年的加入，NASDAQ现在也被代表了。
- 指数计算方法：道指最初是为简单计算而设计的，它只是原始股票价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格的简单平均值。虽然数学因子已经被引入有几年的时间了，以用来计算股票的拆分以及新股票与所删掉股票的置换，但道指基本上仍延用原有的算法。这个平均价格的方法，不对上市公司规模进行权衡，使得道指在指数之中显得不太寻常：一支 80 美元的股票变化 10% 对指数产生的影响是一支 20 元股票变化 10% 对指数产生影响的四倍。因此，道指是“价格加权”。

- 重要性：道指是最有名的，也是被引用最多的指数。当人们想知道“市场今天表现如何?”，告诉他们道指的表现——“道指上涨了 75 点”——通常是一个令人满意的答案。实际上，如果你只是说，“上涨了 75 点”，听到的人会知道你所指的是道指。
- 优点：最有名的指数，各地都有报道并且受到广泛关注。由大型公司编制构成导致较高的稳定性。涵盖各行业的合理多样化。
- 缺点：只包含 30 支股票。没有由规模进行多样化编制（它们都是巨大型的公司）。价格加权的计算方法并不常见，而且没有跟踪这些公司的综合的业绩表现，像实际投资者体验的那样（除非投资者持有每家公司相同数量的股票）。

纳斯达克指数

- 全称：纳斯达克综合指数（NASDAQ Composite Average）
- 指数股票数量：代表所有在纳斯达克股票市场（即，美国证券交易商协会的“虚拟”股票交易所）交易中的数千支股票。纳斯达克交易所本质上是一个计算机网络，它使经纪商能在彼此之间做交易。在多数的交易日中，如今纳斯达克市场的成交量几乎与纽约交易所相当。由于纳斯达克综合指数局限于纳斯达克市场中交易的股票，所以该指数并不代表整个股票市场，但代表了一个股票投资组合（尽管是一个非常大的投资组合）。
- 俗称：纳斯达克综合指数通常被称为“以技术股票为主的 NASDAQ”，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这是因为纳斯达克交易所的很多股票都与技术相关。正如道指代表但不测量全部蓝筹股票一样，NASDAQ 代表但不包括所有的科技股。（比如说，Hewlett-Packard 和 IBM 在纽约证券交易所进行交易）

- 所有者：该指数是 NASDAQ 股票交易所日常交易的一个数学上的副产品，由 NASDAQ 股票市场公司进行计算。
- 成立日期：1971 年
- 股票选择方法：代表所有在 NASDAQ 交易的股票。NASDAQ 中的公司与 NYSE（纽约证券交易所）中的公司相比，往往规模更小且更年轻，但是这并非总是如此。以前，当上市公司成熟时就会“毕业”去 NYSE 上市，但是如今这现象已经不很普遍了。像微软和英特尔这样巨型的公司已经一脚踢开了 NYSE 并且继续在他们开始的 NASDAQ 市场进行交易。
- 指数计算方法：NASDAQ 是一个“股本加权”指数，这意味着，指数中市值较大的股票比市值较小的股票计入更多的平均指数。（“股本”是指每家上市公司的总市值。）注意与简单算术平均价格方法计算的道指相区别。NASDAQ 通过一种专利方法修改绝对股本权重，用以防止那些超大型公司对那些极小型公司产生压倒性优势，但是那些超大型公司仍然主导着平均指数。
- 重要性：近些年来，纳斯达克综合指数已经变得像道指一样知名并且经常被引用。看起来这已经成为了常规标准，特别是在电视中，通过说明道指和 NASDAQ 指数当天的走势来总结整体市场的表现。在多数人看来，道指说明蓝筹股或“旧经济”当日走势如何，而 NASDAQ 指数总结出了科技股或“新经济”的走势情况。当然这是一个过度简化的大体情况。
- 优点：虽然股本加权法有时被批评为歪曲和倾斜了指数——由于市值较大的股票占了更大的权重——但它还是通常被认为是一种优秀的计算方法，因为它反映了这样的事实，在任何投资组合中，持有最大市值的股票确实对总体回报有最大的影响。更确切地说，你拥有的投资组合是按占比加权的，意思是说，你投入资金最多的股票最有影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

NASDAQ 指数的成份股遍及各行业，具有很好的多样化，但是它与整体市场相比，还是倾向于代表与技术相关的股票。

- 缺点：限制在 NASDAQ 交易所交易的股票。通常比道指的波动幅度更大，通常被 NASDAQ 市场中的大市值股票所主导，因此将它作为“平均”股票走势可能被误导。

标普 500 指数

- 全称：标准普尔 500 指数（Standard & Poor's 500 Index）
- 指数股票数量：500
- 俗称：通常被简称为“标普指数”或“标普 500 指数”
- 所有者：标准普尔指数委员会，它是标准普尔公司一个子公司——而它又是麦格劳 - 希尔公司的一个子公司。
- 成立日期：标普 500 指数的前身可以追溯到 1923 年，当时标准普尔发布了涵盖 233 家上市公司的指数。如今涵盖 500 支股票的指数发布于 1957 年。
- 股票选择方法：与流传的错误概念正相反的是，标普 500 指数不是由 500 支最大市值的上市公司组成，即使这些公司之中没有一个小公司。而经常被称为“非管理的”，这是一个对标普 500 指数的持续误解。每一年，委员会都会变更指数中 2% 到 10% 的公司，这样做是对重组和并购的反应，也是为了尽量保持指数一直由行业领先的公司组成。比如说，一家面临破产的公司将会被抛弃和替换，类似地，如果一家上市公司被认为不再是市场或其行业的代表时也将会被替换。通常，被选入标普 500 指数的公司都认为是一种名誉和声望，当一支新股票被加进来时，它的价格通常发生一次性的跳空，这是由于很多跟踪标普指数的共同基金经理必须增加他们的持股。这会导致围绕这支新增股票进行持续几天的大量买入，这会使得价格上涨。当一支股票被从指数中剔除时，则会产生截然相反的结果。当增加或剔除一家公司时，指数委员会通常不会披露具体的原因。它的大概原则可以从标准普尔网站

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



上获得。指数中的公司一般是行业领导者，广泛地被持有，各种产业的代表，具有“流动性”（易于被交易），并且基面良好的公司。当这些公司被并购、破产、基本面变得不可靠、或不再能公平地代表它们所处的行业时，它们都会被从指数中移出。在 2002 年，委员会清除了以国外为基础的上市公司，这样，现在的指数仅代表美国本土的公司。

- 指数计算方法：像多数的指数一样（但不像道指），标普 500 指数是一个股本加权指数，因此，指数中最大市值的股票对指数价值有最大的影响，并且相对少数公司主导着指数的运行。
- 重要性：第三多被引用的指数。测量美国股票市场中大市值部分的表现。主要的财经电视频道（CNBC 和布隆博格）保持道指、NASDAQ 指数和标普 500 指数在屏幕上不间断地进行滚动播报。标普 500 指数被广泛地关注并且被用来作为美国股票市场最好的单一测量标准。尽管它的目标集中在大市值的股票，它们的市值超过了美国所有公开交易股票总市值的 80%。标普 500 指数被认为是比道指和 NASDAQ 指数都要“广泛”的指数。我们在本书中使用标普 500 指数作为我们的基准。
- 优点：涵盖范围广，代表大约美国股票市场 80% 的市值，跨越美国经济的每个重要部门。股本加权被认为是计算指数的最好方法。测量整体市场最常用的基准。
- 缺点：只反映了大市值的美国本土公司。股本加权导致指数被相当少数的股票价格运动所主导（大约 40 支股票占了指数市值的一半左右）。在指数股票的选择中，涉及相当数量的主观判断。名单中公司的成交额使得它更像一支积极管理的投资组合（尽管市值巨大），而不像一支被动体现整体市场表现的投资组合。

罗素 1000、罗素 2000 和罗素 3000 指数

- 全称：罗素 1000 指数（Russell 1000 Index）；罗素 2000 指数（Russell 2000 Index）；罗素 3000 指数（Russell 3000 Index）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 指数股票个数：分别为1000、2000和3000
- 所有者：Frank Russell 公司，它是由美国西北互助保险公司（Northwestern Mutual）所有的一家投资服务公司
- 成立日期：1984年
- 股票挑选方法：Russell 在每年的五月底将所有美国本土的股票以市场价值进行排序，排在前3000名的股票构成罗素3000指数，因此它是一个覆盖范围非常广，实际上几乎覆盖了整个市场的指数（它大约代表了占美国可投资市值的98%）。另外的两个指数是罗素3000指数的子集。排名前1000位的股票是1/3最大市值的股票，因此罗素1000指数是一个覆盖广泛的大盘股指数（由于它包括的股票个数是标普500指数的2倍，所以它比标普500指数覆盖范围更广）。余下的2/3的股票构成了罗素2000指数，它被广泛用于作为判断中盘股和小盘股的基准。
- 指数计算方法：所有的三个指数都是由股本加权计算得出的。
- 重要性：不论出于何种原因，罗素3000指数并不像标普500指数那样流行，作为衡量"整体市场"表现的标准，尽管它是一个覆盖面更广泛的衡量标准，它所含股票数量是标普500指数的6倍，跨越了所有规模和类型的公司。它涵盖了大约占整个市场价值的98%，而标普500指数占总市值的80%。即使罗素1000指数并不被广泛使用，但它还是一个在衡量大盘股和中盘股表现方面，比标普500指数覆盖范围更广的指数。另一方面，罗素2000指数是衡量小盘股和中盘股市场表现的标准指数。罗素2000指数中的股票代表了占美国股本市场大约10%到11%的市场总值。
- 优点：每个指数的股票选择都没有主观性。指数没有出人意料的声明，按照每年的时间表进行更新。罗素3000指数是一个衡量"整体市场"的出色方法。在衡量小盘股和中盘股市场表现中，罗素2000指数是被使用最多的方法。
- 缺点：由于缺乏主观判断，所有这三个指数之中都包括濒临破产的公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



司，还有一些公司已经不再是所处行业的领导者，等等。

威尔希尔 5000 指数

- 全称：道琼斯威尔希尔 5000 综合指数（The Dow Jones Wilshire 5000 Composite Index）
- 指数股票个数：该指数被发明用来代表在美国正常交易的所有股票。确切的股票数量不断变化，但 5000 支股票不再代表所有公开交易的公司。最近，该指数股票数量实际上已经超过了 6500 支，指数股票名单每月调整一次。
- 俗称：威尔希尔 5000 指数。由于它试图反映整个美国股本市场的基本表现，它同样被认为是总体市场指数。
- 所有者：威尔希尔联合公司，一个独立的投资咨询公司
- 成立日期：1974 年
- 股票挑选办法：该指数涵盖了所有总部位于美国本土，并能轻易获取价格数据的公开上市交易的公司。通过所谓的电子公告系统（其中多数是“几分钱”的股票，非常小的公司的股票）交易的股票被排除在外。
- 指数计算方法：股本加权，与标普 500 指数相同。
- 重要性：由于它的全面性，威尔希尔 5000 指数被认为是衡量整个市场的最佳标准，然而出于这种目的时，实际上标普 500 指数被用得更多。
- 优点：对美国股本市场最全面和多样化的衡量标准。以衡量的整体市场股票价值计算，是世界上市值最大的指数。可能是整体市场的最佳衡量标准。
- 缺点：指数成份和公司数量变更频繁。由于股本加权，而往往被最大的公司所主导（最大的 500 家上市公司占比多于 70% 的指数市值）。不包括国外上市公司，即使它们在美国证券交易所进行交易。

▶ 其他指数

前面提到的都是最常被引用的指数，但并不意味着它们是唯一的。其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他一些知名的或经常见到的指数包括：

- 纽约证券交易所综合指数（The NYSE Composite Index），该指数对应着纽约证券交易所，类似纳斯达克综合指数对应着纳斯达克市场。纽约证券交易所综合指数由所有在纽约证券交易所上市交易的股票价格进行算术平均计算得出。由于某些原因，该指数从没像道指、纳斯达克指数或标普500指数那样流行或经常被引用，虽然它具有与纳斯达克综合指数同等的功能。
- 道琼斯运输与公共事业指数。
- 为衡量市场的不同板块而设计的一系列标普指数，比如像标普100指数（股本非常大的公司），标普400中盘指数（股本在10亿到5亿美元之间的公司）、标普600小盘指数（代表仅占美国股本市场3%份额的非常小的公司）。
- 为捕捉不同市场"份额"而设计的一系列威尔希尔指数。比如，威尔希尔4500指数包括了除500家最大上市公司之外的所有公司。
- 由摩根士丹利资本国际（MSCI）运营的一系列指数。比如，包括测量全球、地区、国家和整体市场各工业细分的MSCI指数。

关于理解指数的注意事项

虽然指数是我们迅速了解市场当前和过去走势的一个较为便利的方式，但是作为一名理性投资者，非常有必要了解它们的局限性。实际上，人们听到的一些学术研究和结论，经常是带有重大的缺陷和有误导性的。

第一，每一个指数，除了威尔希尔5000指数之外，都基本是由一种挑选方式选出的一些股票，这些股票价格通过某种方法计算平均值。虽然覆盖范围广泛的指数经常被提到，好像它们反映了整个股票市场的走势，而实际上，它们都反映了它们特定部分股票的走势。因此，即便是威尔希尔5000指数也没有真正地代表了"整体市场"。由于它们代表了市场的不同部分，指数之间有时会向相反的方向运行。有时经常会发现，在道指上涨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



时，而纳斯达克指数却下跌了，这种情况时有发生。（当我写到这里时，在昨天就发生了类似的走势。）

第二，由于指数的计算方式，当指数中的多数股票下跌时，而指数数值反而上涨的情况并不多见。如果某天发生这种情况则被称为指数具有“不良广度”。试想：某天发生这样的情况，当下跌的个股数量多于上涨的个股数量，但是指数数值却上涨了，这个市场走势是好还是坏？你的答案应该和我的一样。

第三，涵盖较长时间周期的学术研究得出的结论有时没有多少实际意义。比如，当一个研究项目寻找涵盖 100 年到 200 年的数据时，他有可能把 5 到 10 年的业绩变化当作短期变化而忽略掉。但是，在人们的实际生活中，5 到 10 年也是一段相当有意义的时间周期。因此，有时由长周期数据得出的结论，也许数学计算是正确的，但对当前指导如何投资没有多大用处。比如，道指的图表明显显示从 1926 年（从大崩溃和大萧条之前）至今，道指的回报远远的超过了债券的回报。这的确是事实。然而，对更具体一段时期的研究表明，在那段时期最早的 25 年里，由股票产生的回报远不及债券。股票只是在 20 世纪 50 年代早期才赶超到前面。而这对于很多人的生活来说，是一个非常重要的 25 年。一些人从 25 岁增长到了 50 岁。可以断定，他们中的多数人不会想在“水下”度过这 25 年，并且在当时，当然不能保证股票能最终赶上并超过债券。这些只有在如今回顾过去时才能看清楚。对于理论家来说，这 25 年仅仅是整个 79 年时间跨度中的一部分，而对于个人投资者来说，这 25 年可不能被如此轻率地对待。

最后，指数都是平均值。每一个指数每年的实际表现与它的长期平均值相去甚远。再一次以标普指数的 10% ~ 11% 的长期平均年回报率为例，预测一下在最近的 20 年中，该指数有多少年的实际回报在 3 个百分点的差距之内。答案是，只有三次。在 1975 ~ 2004 年之间，实际的年回报率在 -22% 到 +37% 之间变化。不仅如此，在这段时间里，指数的成份本身一直被积极地改变着。它已经被更好的股票所替换——在幕后有一种不被强调

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的生存偏向：较差的公司被更好的替换，破产的公司被幸存下来的替换，较弱的公司被收购它们的公司替换。生存偏向往往使数据向积极的方向倾斜。

因此，对于多数的个人投资者来说，整个市场的“平均回报率”在经过25年、50年或75年的非常长的时间周期之后，都只是理论上有趣的事。它们确实支持一个一般结论，经过一定时间，股票是一种比债券“更好的”投资，并且为你跑赢通货膨胀提供了最佳的机会。但是它们并没有揭示任何的特定投资者或特定股票的表现。很少有个人投资者有足够的资金或耐心能安全度过达数十年的牛市、熊市、单边市场、市场泡沫、繁荣时期、市场调整和经济衰退。他们都是有真实生活的真实的人。他们生命中的主要阶段很快就会度过，比长达50年或75年的时间周期要短得多。请对这种研究实际上能教给你的东西持有怀疑态度。

而且这也适用于每日市场报道。如果某一天道指下跌，而纳斯达克指数上涨了，那么将可能被报道为“今日股票涨跌互现”；而如果当它们都上涨时，将可能被报道为“今日市场上涨”。实际上，股票总是有涨有跌的，因为每天总有一些股票上涨，一些股票下跌。当纳斯达克指数上涨时，并不意味着平均指数中的每支股票都上涨了，也不是每一支科技股都上涨了。“今日市场上涨”也许不适用于你，因为你的投资组合也有可能下跌。

当然，最密切相关的是你的股票走势如何。显然，每一个指数中都有一些股票表现强于其他股票。如果你找到一个持有更多领涨股和较少落后股的方法，那么你将会跑赢指数。战胜市场是理性投资者的首要目标。在某一天，市场的平均指数可能明显地下跌，而你自己的投资组合中的股票可能上涨。这种情况会发生，并且当它发生时，你会感觉良好，就像你钟爱的球队爆冷赢得了比赛一样。这意味着你战胜了市场。最终，对你最重要的指数是你自己的“指数”，是你所持有的投资组合的表现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第3章　什么决定了股票价格

> 对未来的预测是非常困难的。
> ——优吉·贝拉（Yogi Berra）

由于股票市场有成千上万的参与者，在任何既定的时间内都有许多的因素影响着股票价格。因此说，对影响价格的因素有个总体的了解，对于每个投资者来说都是相当必要的。我们这就一起来了解一些关于股票价格行为的基本原则。

短线与长线

掌握股票价格的决定因素的第一步是定义你所谈论的时间周期。如果你正在考虑的是非常短的短线（一天、一周或一个月），那么这个答案会不同于你所考虑到的更长的时间框架（比如几年）。

要想使两个投资者对“短线”和“长线”的定义达成一致是非常困难的。在财经电视频道的电话解股节目中，有一些打进电话的人希望专家对某支股票“从长线，大概3～6个月”给予指导意见。他们本意并非是开玩笑，但这实际上是一个笑话。理性的投资者不会认为3～6个月接近于“长线”。

因此，首先，我们需要做一些语义上的约定。下面是我们将会使用的：

- 短线：一年以下
- 中线：在1年到3年之间
- 长线：多于3年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

这些将是我们的定义。请牢记这些定义，虽然对于一些投资者来说，3 年可能只符合他们的短线定义，而 10 年到 15 的才能算是符合他们要求的长线。这完全取决于你的观点。

股票价格变化在长线与短线之间的差别就像天气与气候的差别一样。每天的天气预报中，你当地的预报员会基于大量历史记录和当前的信息、最佳的预测模型以及可以到用的最先进的计算机等等做出判断，尽其所能来告诉你明天的天气会怎样。然而，天气预报却经常地出错。比如，一天的天气预报是 20 华氏度伴有降雪，而结果证明却是 50 华氏度的晴天。

为什么呢？因为最佳的信息和最好的计算机模型也不能成功地准确复制导致第二天天气变化的所有因素。这里面有太多的因素起作用，而且还有不可预料的事情发生。这与股票市场非常类似：市场中有成千上万种影响因素，并伴随着不可预料的事情发生，结果是，日间的价格运动基本上是不可预测的。

另一方面，每一个城市都有它特有的气候。气候好比是长线；天气好比是短线。我不能说出明年 7 月 20 号在水牛城的气温是多少度，但我能很有信心地说，当地那一天的气温会比 1 月 20 日升高 20 到 60 华氏度。这是由水牛城的气候规律决定，是很多年的气象数据所能证明的。同样，我也可以自信地说达拉斯的平均日气温比水牛城要高得多。这是由长期数据告诉我们的结果。这也不意味着在某一天，水牛城不会比达拉斯的天气更炎热，但从长期来看，天气的规律会起作用。

气象学家已经开始使用概率来给出预测结果：他们说，明天的降水概率是 40% 。这对股票市场来说也是一种不错的思考方式——把市场看作是一个概率的集合。作为一位投资者，你的目标是预测哪些股票可能表现得好一些，而哪些股票又会表现得差一些。以长线为基础，这个预测变得较为容易，这是因为短线的不可预料的事情往往会互相抵消，而每家公司的基本事实——“经济气候”——如你所愿地成为决定答案的主导力量。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股票市场是一家拍卖行吗

请记住，股票市场是一个自由的交易场所。卖家头脑中有一个他们想卖出的价格，买家也会在他们认为的合理价值报出买价。如果他们的意见达成了一致，那么交易就产生了。如果没有达到一致，则不会发生交易。如果易趣的股票价格在50美元左右，而我想在25美元下了一手买单，这个买单将不会成交，这是因为没有易趣的持股者会以如此低的价格卖出他们的股票。

同样需要记住，一支股票中的买家数量与卖家数量总是相等的，尽管电视中偶尔会有人错误地说，“今天华尔街市场中的卖家多于买家”。电视主播真正想表达的意思是多数卖家比买家更忧虑，更愿意放弃他们的期望价格，更愿意卖出。这样就极大地导致了供给与需求之间的失衡，在这个例子中导致了供过于求。当发生供需失衡时，买方和卖方中的一方或双方必须要放弃，也就是说，为了达成交易，价格必须发生变化。卖出压力（即卖家更忧虑）导致价格下跌，而买入压力（买家更忧虑）导致价格上涨。

顺便说一句，注意在每一种情况下，买家与卖家由于对风险的不同的认知而做出不同的反应。充满忧虑的卖家是对资金亏损风险做出反应；而充满忧虑的买家是担心错失赚钱机会而做出反应。

这就是市场的动力。当他们考虑是否要采取行动时，买家与卖家在想些什么？任何股票交易的产生都是因为买家或卖家认为它是值得被交易的。这样就有了一个逻辑上的问题，是什么形成了“值得”这种认识呢？

长期来看，股票价格跟踪公司盈利

每家上市公司的财务目标都是创造利润或盈利，这些利润是指所有账单和税费被付清之后剩余的资金。经过相当长的时间周期，上市公司的盈利与其股票价格之间存在完全相关的关系。当盈利增加时，股票价格则相应上涨；当盈利减少（或为负）时，股票价格则相应下跌。

为什么股票会追踪盈利呢？因为这是资本化的行为方式。经过较长时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

间，投资者一遍又一遍地重复着同样的行为方式。他们想赚钱，这样他们被他们认为将会赚钱的公司所吸引。因此，一家公司的经济价值创造将会得到市场的奖励——奖励以更高的股票价格的形式实现。

投资者奖励盈利，由于以下原因：

- 当上市公司以股息的方式派发分红时，一些盈利直接以现金的形式直接分配给投资者。
- 上市公司可以保留一些（或全部）盈利用于自身的再投资，帮助它开发新产品、改进运营并且使盈利增长。
- 上市公司可以使用一些利润去回购一些它自己的股份，这样使得每份股票仍然处于市场当中（流通股本），等于公司持有更大比例份额的股票，因此使得每一份额的股票都变得更有价值。
- 上市公司可以使用一些盈利对其他公司进行并购，由此加快盈利增长步伐。

公司愿意付出更多，不只是为了创造利润，他们通常为了利润增长而奋斗，季复一季，年复一年。许多上市公司相信这条格言，“增长或者死亡”。如果你不能增长，那么竞争者将会超越你（或收购你）。

投资者，应该从资本化的角度看问题，希望上市公司提高它们的盈利，因为投资者希望他们所拥有的财富得到增长。对收益的渴求结合股票价格与公司盈利有高度相关性这一原则，我们得出了理性投资的一个基本宗旨：我们希望持有那些随着时间的推移，产生持续的盈利增长的公司的股票。

由于它非常重要，我们再重申一遍：

理性投资者希望持有那些随着时间的推移，产生持续的盈利增长的公司的股票。

有无例外呢？当然有。在20世纪90年代末的互联网和科技泡沫时期，在一些股票的利润与价格之间，实际上呈负相关的关系。许多表现最好的网络公司其实没有一点盈利：它们处于亏损之中。然而投资者还是源源不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



断地投入大量的资金到这些股票中，不断地推高它们的价格。看起来好像公司越是亏损，它们的股票价格却越是上涨。有这样一个术语称之为“概念股”，意思是说，投资者买入的是公司的概念，特别是基于它们革命性的思想，预期公司在未来可分配的巨额财富，而不是它当前实际达到的经营业绩。

在概念股称雄市场的那段时间里（持续了一年多的时间），投资者确实不像是在关注盈利。但是从长期来看，资本所有者渴求盈利这一原则还是行之有效的。投资者回归到他们的行为特征，这意味着他们开始渴求盈利。作为这个理性的回归的结果的是，许多网络公司的股票从2000年开始崩盘，到2002年底为止，他们的市值损失了70%到95%。很多公司自己持有自身的股票，上百家公司面临倒闭。没有利润，他们不能负担运营和扩张，经过一段时间，其他资金来源（风险投资、银行贷款、发行新股）也面临枯竭。因此，他们不能再继续下去。

顺便提一下，盈利与股票价格之间的相关性经过长达几十年作用的结果是，由于公司不断增长，美国经济也在不断增长，使得股票市场也不断上涨。美国经济的长期整体趋势处于增长中，其中偶尔被一段时期的停滞或衰退（收缩）所打断。

每日　每周　每月的股票价格

在既定的一个交易日中，一支股票的换手价格是综合估价的结果，所有交易这支股票的人都认为这是一笔公平的交易。这个价格是由使用完全不同方法的人们综合估价得出的，包括：

- 日内交易者（这些人买进和卖出股票相当频繁，也许一天之内就能交易几次）；
- 选择市场时机的投资者（用一些关于经济、利率、月份、月相或其他他们认为对市场有影响的因素作为投资信号，并通过使用这些信号预

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

测股票市场的反弹或调整的投资者）；

- 机构投资者（大笔资金的管理者，比如退休基金、共同基金、对冲基金等等）；
- “价值型”投资者（他们寻找那些相对“真实”价值，其定价具有吸引力的股票，这个理论的依据是，在某一时刻市场将会“发现”股票的真实价值并且使价格上涨）；
- “成长型”投资者（他们寻找那些比一般公司增长速度更快的公司）；
- 基本面投资者，他们把精力集中在基本面，上市公司的公告（比如盈利、账面价值、现金流等等），还有一些不太定量但仍然属于上市公司基本面的内容（比如它的市场地位、商业模式以及它所处的行业）；
- 市场技术分析者（他们通过分析股票价格图表来识别那些他们认为能预知未来价格走势的形态）；
- 消息观察者、无视消息者、计算机交易程序、短线投机客、长线投资者、理性的人、非理性的人、冲动的人、贪婪的人、恐惧的人、迟疑的人、谨慎的人、积极的人，还有仅是需要兑现以能消费的人。

什么影响着所有的这些人？信息。诸如盈利报告、盈利预估、新闻快报、地缘政治新闻、专家分析报告、市场传言、公司或产业新闻等消息，还有什么上帝知道的其他的消息。

正是由于投资者是人，所以一切信息都是经过理性和情感处理过的。不用多说，这些力量很少作用于同一方向，它们也不会以同样的方式作用于每一支股票。每一天，每一分钟，影响因素都盘旋在周围，对每支股票产生基本不可预知的影响。结果，事实情况是，在非常短的时间内（一天、一周、一个月），股票市场受到市场情绪、短线交易、不完全信息和不合逻辑的想法的影响，就像受到那些基于有效证据，对公司持续收入增长的可能性进行的理性、长线分析所产生的影响一样。结果是价格的日间波动实际上都是随机和不可预测的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



如果你不相信这些，你可以做一个简单的试验：用两周时间，每天预测一下标普500指数的涨跌方向。不必担心波动的级别，只预测它在第二天是会上涨还是下跌。你会发现，你有50%的时间预测准确，与你抛硬币得到的结果一样。

寻找水晶球

当投资者理性地行动时，他们试图放眼于未来，而不是当前正在发生的事。这是因为他们希望自己的投资得到增长，增长率是一个未来定向的现象。

华尔街有句老话说的是，投资的最佳时机是当经济处于最坏的时候和没有利好消息的时候——这个理论是因为当事情最坏时，经济处于继续变得更坏和开始转好之间的拐点。当经济开始转好时，盈利便开始转好，并且股票价格（伴随着盈利增长）开始上涨。

而且研究表明，这句老话是真的。例如，追溯到1926年的经济衰退期（经济普遍萎缩时期），当时，在大衰退之后12到24个月，股票的回报率都在历史水平之上。最高的投资回报率正好出现在大衰退的中期，即经济处于最坏的时候。

实际用这种方式进行投资时的一个问题是在情感上很难接受，这是因为当经济处于最坏时，很难保持乐观情绪。第二个问题是，衰退的“中期”在当时不可能识别。当然在几年之后，通过经济图表观察走势会一目了然。然而，股票价格往往“领先”几个月的时间，因为投资者在试图预测未来价格时实现了某种集体的成功。这表明，综合的投资者的行为反应在股票市场中时是值得注意的，由于对未来经济变化的综合认识通常是正确的。因为市场试图预测未来，股票价格经常在收益下降之前就已经开始下跌，并且在收益增长之前就已经开始上涨。通常情况下，时间会滞后6到12个月。

如前所述，股票市场的历史回报率每年平均在10%到11%左右。但当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实现这一目标时，市场往往在乐观周期（当市场上涨时）与悲观周期（当市场下跌时）之间进行轮转。显然，分隔每一轮循环的是一个转折点。就像经济曲线图表中那样，如果你观察一张市场表现的历史图表，转折点相当清晰，而诀窍在于如何预测它们。

由于它是一个群体行为，引起每一次上涨或下跌的市场趋势，在每一个转折点处，投资者中的大多数相对于未来的市场表现都处于错误的位置。他们在该买进的时候卖出，或在该卖出的地方却买进了。认识到了这一点，许多投资者喜欢称自己为“逆向投资者”。他们的意思是，通过“逆大众行为而为之”，不管趋势如何变化，他们都站在“正确的”一边。这是如何发挥作用的呢？这是因为，逆向投资者自身也是实际上引起趋势反转的原因，他们引起的买进（或卖出）压力使得股票价格达到反转点，并且开始向另一个方向运行。

投资者情绪

我们刚才讨论了关于左脑思考试图做出理性投资预测的问题，现在让我们加进能控制情绪的右侧大脑。股票市场（或任何市场）都基本是一个社会/商业体系，并不是一个机器。“投资者情绪”指投资者根据自己在理性上和情感上对信息的综合解释而所期望发生的事情。

因此，一部分投资者是情绪化的。评论员经常指出，两种控制投资者情感的情绪是恐惧和贪婪。这两种定义也许是情绪范围里最突出的情感，我添加了其他一些的总是起作用的情绪——希望、自信、狂热、积极的乐观、犹豫、多疑、消极的悲观等。

投资者情绪具有强大的威力，它能创造热门或清淡的市场板块，它能导致牛市或熊市（第二章第五节讨论）。它可以过于消极以至于使一些人认为股票市场是一个可怕的地方，永远也不会再进入。（这发生在经历过大萧条时期的绝大多数人身上。）它也可以引起“非理性狂热”，认为股票唯一能做的就是上涨，于是只管把所有的资金都投入到市场中就会自动地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



变得富有。这样就会引起泡沫。

最后举一个具体的例子，我们再一次关注互联网/科技股票泡沫，重点关注那些在 1998 年到 1999 年涌现的网络公司。总而言之，一到两年的时间，像希望、自信和贪婪这些情绪驾驭了投资者行为。概念公司无疑吸引着人们的投资。有人会说，投资者对这些股票充满期待的行为可以归纳为非理性狂热、狂躁或是愚蠢。但是，当实际的经营业绩清楚地表明这些公司并没有产生利润时，并且很可能永远也不会产生，它们的股票变得不再是令人满意的投资，持有者开始卖出，买方开始反悔，经过买方与卖方的反复拉锯——股票价格下跌了，而且是一路下跌。

消息

投资者对消息做出反应。什么样的消息呢？影响股票和市场的最突出的消息如下：

- 买入/持有/卖出推荐和股票提高或降低的评级，这些消息每天发布，它们来源于大型投资机构或电视媒体上的股票分析、新闻报纸、互联网、券商给客户的电话等。
- 利润预估及其调整，这些消息与前面的消息一样，通过类似的专家分析，并以相同的渠道进行传播。
- 商业媒体上谈论的消息（报刊、电视和互联网等）。
- 预期的和预期之外的关于重组、兼并、公司的惊喜（不管是好的还是坏的）、战略调整、管理层变动、新产品等的消息以及其他不可估量的每天在商业领域中发生的事件。
- 上市公司发布的盈利预警。这些消息可能发生在任何时间，但经常会在公司发布实际盈利报告的前几周。他们发布“警示”消息是因为公司给出一个提前的警示说明它的季度利润不如多数投资者预期的那样。
- 相反的盈利预警，也就是声明公司“符合”当前的利润评估甚或认为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当前的利润预期过低。

- 积极或消极“指引”，由上市公司发布的关于他们经营状况的公告。
- 由上市公司发布并且需要每季度提交给证券交易委员会的，实际盈利数字和其他财务数据。根据实际盈利是否产生“惊喜”（高于或低于预期），或是以其他方式使投资者感到高兴或失望，这项消息往往能导致投资者的投资反应。
- 主题经济数据的发布，比如失业率、新创造的就业机会、通货膨胀率、消费者信心指数和其他大量的经济数据。
- 那些被认为通过某种方式影响美国公司，关于地缘政治因素的消息（比如任何与战争相关的消息）。（有这样一句格言是说：市场厌恶不确定性。移去不确定性，比如一场战争或一届总统大选产生结果，市场将会“喜欢”这些消息，也就是说市场将会上涨。）

有时，以短线为导向的交易者对新消息的反应异常地迅速，而长线持有者们却反应比较迟缓（或根本没有任何反应）。因此，消息可能引起价格成比例的变化；或是价格变化远远超出了消息的效力；再或是，有些消息看起来意义重大，但对价格变化却没有多大影响，这很难说清其中的原因。

利率

一种令许多投资者非常敏感的消息就是关于利率的消息。

在美国，法律规定由联邦储备系统负责保持价格稳定和经济增长率，并且（其次）需要保持较低的失业率。需要注意的是，联邦储备局并不负责保护和刺激股票市场，或是任何直接与股票市场相关的事务。他们的任务是关注整体经济。也就是说，美联储似乎是在看着股票市场行事。毕竟，市场是经济的一部分。

多年以来联邦储备局出色地完成了全面的考虑的任务，但也并不能说是完美的。美联储的主要工具是一种强硬的调控手段：调整联邦短期利率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的权力。当经济增长乏力（或收缩）并且需要经济刺激时，联邦储备局通常会降低利率；当经济出现“过热”或增长过快时，则通常会于提高利率。几年以来，美联储制定的经济增长的总体目标大概是每年 4% 到 4.5%，这是一个看起来“中性”的增长率，这样能达到低通胀、稳定增长和有效就业的目标。

联邦利率对整体经济起到作用，并且基本能影响到各个方面，包括个人或企业消费、资本投资和（最重要的）公司盈利。因此，像我们已经了解的那样，长期股票价格与公司盈利有很大的相关性，利率变化通常会引起投资者对消息的反应进而影响股票价格。通常，利率变化与股票价格之间的关系是可以预期的，虽然有些时候需要几个月才能完全显现出其效果。

- 利率降低通常是会刺激股票市场。
- 利率升高通常是会压低股票市场。

为什么降低利率总是能刺激股票市场呢?

- 降低了公司的借贷成本，有利于刺激公司利润提升。降低利息成本意味着许多收入可能跌到了底线（而不被用来支付利息）。
- 较低的利率鼓励额外的公司借贷，这些贷款可以用于改善设施、扩张经营、提高效率和完成其他有益于公司的事情。
- 较低的借贷成本及较低的计息投资回报率鼓励企业和个人更多的进行消费，这有利于刺激经济增长。
- 较低的房贷利率为房产所有者通过他们的房产再融资提供了刺激政策，这通常能为业主提供更多的可用于消费的现金。没有房产的人获得激励去购置他们的首套房产。当前仍有房产的人寻找机会改善居住条件。这个过程中的每一个人都会购买家具。
- 降低利率使得债券与定期存款的收益降低，因此更多的钱被吸引投入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票，依据需求与供给关系，也会推高股票价格。

- 下降的利率促使投资者预期未来市场会转好（他们知道美联储通过降低利率来刺激经济），于是他们买进股票。买入压力通常会提高股票价格。

为了说明利率变化的影响：自从1913年以来，美联储已经有过四轮进行连续10次降低利率的操作。每次在第9次降息之后，道指在18个月后都上涨了35%（平均）。降低利率通常是连续进行的。从1980年（除2001～2002年之外）以来的所有6次降息其实是呈倍数的，在此之后的12个月，标普500指数平均上涨了17%。在2001到2002年期间，美联储创纪录的连续12次降息，很多经济学家同意这样一种观点，那就是这次史无前例的降息使2011年的衰退时间缩短了。标普500指数在2003年上涨了26%。

以上提到的所有情况，有时股票市场并不像设想的那样变化。美联储在2004年开始的加息就是一个很好的例子。美联储在2004年进行了5次加息（从历史最低水平开始，每次提高0.25个基点），但是加息看起来好像没有对股票市场产生多大的影响。其原因可能是，市场参与者都在寻找这样的自我安慰，即实际上经济从2001的衰退之后已经转好，也不像2002年到2003那样让人感觉停滞不前。因此，美联储的一系列加息行为帮助消除了经济环境中的不确定性。在这个例子中，可以说，不确实性的移除“胜过了”通常提高利率所产生的影响。

经济

“经济”指的是美国整体的经济活动。令投资者感兴趣的是，经济是否增长、停滞或衰退。经验表明，股票市场的变化往往领先甚至可以预测经济的变化，提前的时间通常被认为是6到18个月。

从历史表现来看，经济往往呈周期性运动，经济繁荣时期过后紧跟着的是经济萧条时期。这就是美联储负责平滑经济周期，并保持经济稳步增长，而避免过度的通胀和过高的失业率的原因。

具有传奇色彩的投资家沃伦·巴菲特有一句名言是说，关于能否确切

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



地知道经济未来将走向何处，或者利率将如何调整等问题，他并不关心而且对他来说也没有什么区别。事实上，股票价格、利率和经济就像我们说的那样是相互联系的。因此，理性投资者似乎应该至少大致了解一些经济趋势，以便能提高他的投资决策质量。在一段时期，有时是相当长的一段时期，持有股票几乎是无利可图的，这是由于商业循环的影响造成的。

“舞会”—盈利指引、估值、预警和惊喜

在2001年到2002年的流传甚广的公司财务丑闻之前，主要企业“指引”分析师进行收入预估已经几乎成为了例行的惯例，这样做是为了使预估出来的利润或是正好等于或是稍微低于上市公司实际上的预期收益1到2美分。然而，有些公司是从不玩这种把戏的（沃伦·巴菲特的伯克希尔－哈撒韦公司就是最知名的例子），并且这种行为在安然公司的改革之后已经减少了，实际上当许多公司试图“编造”他们的数据时这种情况还是会发生。这样做的动机是，一家公司如果不断地产生“积极的盈利惊喜”（即，超出预期1到2美分）那么将会在股票市场中将到奖励。你知道吗？这经常能够奏效，至少是在短期内。

上市公司经常通过新闻发布会、电话会议和高层管理者在电视中公开露面等渠道提供盈利“指引”消息，盈利“指引”开始了一个可预测的表演，如同下面介绍那样：

- 一家公司提供盈利指引。盈利“预告”（好像“承认”他们业绩差）经常在季度结束之初发布（第四季度在次年1月发布，第一季度在4月发布，等等）。请注意，预期的财务计算结果通过新闻公告发布（因此，公布的数据可能会与企业最终的季度报告有所不同），并且收入预告可能包括操纵手段（有些结果或保留或去掉），这样将会使得这些数据与实际上的季度财务结果不同。特别地是，经过操纵的盈利数据被称为“预估”盈利。
- 分析师披露上市公司考虑这份材料并且可能为了下一季度而重新计算

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们的收入预估。

- 财务信息公司对分析师进行意见调查，计算他们评估结果的平均值，并且为公司发布“一致的评估结果”。这是指对这家公司这一季度的“预期盈利”。
- 财经媒体报道所有这一切，也就是说，这些成为了影响投资者的新闻。
- 几周之后，该公司的盈利报告出炉了，这是根据一般公认会计准则（GAAP）计算得出的结果。这些结果在季度结束之后的大约 30 到 60 天被发布出来。同时伴随着更多的解释它们的新闻报道和电话会议。
- 如果实际报告中的收入与分析师的一致评估结果不同，这就算是一个“惊喜”。如果收入超过了预估结果，那么上市公司“超出了预期”则被归为一个“积极的惊喜”；如果收入低于预估结果，则是一个“消极的惊喜”；如果收入正好等于预估结果，则说明公司业绩“达到了预期”。
- 财经媒体报道所有的这些，甚至是更多的消息。
- 投资者与分析者对形势做出反应。根据记录的惊喜类型（或没有惊喜），以短线定位的投资者也许会买进或卖出股票。结果，基本上消极的惊喜推动价格下跌，而积极的惊喜推动价格上涨。以长线定位的投资者的反应更加迟缓，也许利用新消息去重新调整他们对股票合理价值的评估，在一段时间之后，也许最终导致买卖决定。当伴随消极惊喜价格下移的时候，一些投资者可能会趁低价时机买进股票，而许多投资者不会采取任何行动。

在安然公司改革之前，原始的预告盈利与几周之后报告中的实际盈利之间的差别大到令人惊讶的地步，比如：2001 年的前三个季度，思科、戴尔和英特尔报告的合计预估盈利高达 44 亿多美元，而随后提交给 SEC（证券交易委员会）的实际结果却是负 14 亿美元（来源：《财富杂志》，2002 年 2 月 18 日）。

这里没有对“预估”的标准定义。由于预估报告并非正式的，上市公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



司基本可以发布任何他们想要的发布的信息，增加或减少各种项目，所以他们可以讲任何他们需要的故事。上市公司通过“领舞”控制着预期。对于很多公司来说，在如何达成一致的盈利预期和展现平稳的盈利进步方面，逐个季度或逐年，都存在管理上的困扰。

预估报告并非是天生的罪恶，它可以帮助解决模糊不清的情况。比如说，当两家公司合并时，预估报告可以展现，假设这家上市公司已经在一年前完成合并的情况下表现会怎样，使去年的盈利与今年的盈利进行对比变得更容易。但是预估报告也可能被滥用，因为它实际上是假设的想法。其极端的最坏情况是，它可以变成一个彻底的幻想，“不带任何不利因素的盈利”。

2001~2002 年大量的财务丑闻促使议会在 2002 年通过了萨班斯－奥克斯利法案，该法案创立了一个会计监管委员会并包括许多为防止公司欺诈行为而设计的条款。一则条款禁止可能产生误导数据的“虚假报告或信息遗漏的材料”，并且要求所有公司给出的预估盈利明确地与提交给 SEC 的季度报告保持一致。

股票价格，无论如何都是不稳定的，经常在盈利报告公布时期变得更加不稳定。比如，如果一家公司声明它的盈利不像最近一致预估的那样强劲的话，不仅它的股票价格可能遭受打压，而且它的整个行业，有时是整个市场，都有可能受到影响。投资者在盈利公告期即将公告前，都变得紧张不安起来。

乘数

我们已经看到，投资者会对盈利进行估值。一个值得研究的问题是，投资者应对盈利估值多少？公司盈利中一美元的价值正好值一美元吗，还是比一美元更多，或者比持有该公司股份的人更少？

答案将会在股票的“乘数”中找到。股票中的最有名的数学比率是市盈率（简称 P/E），俗称乘数（倍数）。从数学上看，计算起来很简单：公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司股票的每股价格（P）除以它的每股盈利（E）就等于它的乘数。乘数会告诉你投资者对公司盈利的估值是多少。一个较高的乘数说明，投资者对公司盈利中的每一个美元估值更高。高 P/E 比率的股票被认为是“贵的”，而低 P/E 比率的股票被认为是“便宜的”，像在售的电视机一样。

统计大萧条以来所有年份的数据显示，整个市场的平均乘数一直处于 17 倍左右。也就是说，如果在过去 12 个月的公司盈利（E）等于每股 1 美元，那么股票的价格（P）一直平均在每股 17 美元上下。该乘数为 17 倍。在本书后面，我们将看到，还有投资者用来估值股票的一些其他比率，但现在让我们把注意力集中放在这个最经典的比率上。（请注意，P/E 比率是没有单位的；它不是 17% 或 17 美元，它只是 17）

上市公司按季度宣布它们的官方盈利（E），而只要市场是在交易时间，股票价格（P）每分钟都在变化。由于 P 在不断变化，因此 P/E 比率也在不断变化。假如，一家公司 E（盈利）为 1 美元，你离开吃午饭时正在以每股 15 美元交易，而当你回来时，价格变为了 19 美元。那么它的 P/E 比率则刚刚从 15 倍飙升到了 19 倍。

显然，并不是每支股票，在每一个时间点，都有一个 17 倍的乘数，即使是在长期的市场“模式”下。是什么原因导致一些投资者对一家公司的收益估值更高呢？

- 可预测性。相比那些不可预测的盈利，投资者往往对那些可预测的盈利给予更高的估值。我们已经遇到过的这句古老的华尔街名言，不确定性是投资者的最大敌人。与不确定性相反的是可预测性，使其成为投资者的朋友。从历史上看，一支始终提供 10% 的年盈利增长率的股票，被认为是一项更具吸引力的投资，相比一支其盈利增长率可能平均在 10%，但不断跳来跳去的股票。
- 可持续性。投资者往往对那些——由于其竞争优势，健康的产业，优良的管理等——看来会持续较长时间的盈利增长的股票给予更高的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



估值。

- 较高的增长率。投资者会奖励那些在一段时间内看起来将会显示高于平均水平的盈利增长率的股票。

因此，投资往往会对一些股票“奖励”更高的乘数，这些股票似乎具有可预测的、可持续的和显著增长的盈利。这样，投资者对这种公司的股票给予较高的估值。这就是 A 公司的 1 美元盈利可能比 B 公司的 1 美元盈利“价值”更高的原因。

P/E 比率对股票的价格具有乘数效应。如果一家公司具有稳步增长的 E，同时 P/E 乘数也在不断增长，这时，价格会发生大幅度的上涨。反之，如果你获得了一个不幸的组合，盈利放缓结合投资者的消极情绪导致的乘数下降，会引起股价的急剧下跌。

我们经常会见到被赋予较高的 P/E 比率的股票，它们被认为是“完美定价”的，这意味着其高 P/E 比率反映了投资者的情绪，投资者认为公司的一切都将被证明是完美的。实际上，气泡就是这样形成的。有时非常高的 P/E 比率只有在最极端的甚至疯狂的逻辑下才能被证明是合理的。某些行业（尤其是技术股）往往具有一定的“令人兴奋的因素”，这导致投资者一次又一次地“奖励”不可持续的高乘数。

当然，上面列出的原则，也可以起到相反的作用。那些收益看起来是不可预测的，不可持续的，而且没有不断增长的公司往往会被“惩罚”以消极的投资者情绪和较低的乘数。如果一家公司的盈利增长速度减缓或长期减速，其股票价格的增长率也将下降或者甚至会反转。这通常发生那些在达到一定的成熟阶段，且根本无法像过去那样快速增长的公司。同样，如果一家公司的盈利下降或预期将长期下降，那么其股票价格也将长期下降，这是由较低的收益乘以较低的乘数共同作用的结果。

从历史上看，P/E 比率因行业板块而有所不同。例如，技术、电信和医疗类股票往往具有高于平均水平的乘数，而基础材料和公共事业类股票往往具有低于平均水平的乘数。这是人类的行为的结果，简单明了。没有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

严格的经济理由来解释它。我猜可能只是因为基础材料和公共事业不那么令人兴奋而已。

大多数 P/E 比率分布在低于 5 倍到 40 或 50 倍左右的范围。然而，如果一家公司已经证明（或投资者认为它具有）具有产生非常快速的盈利增长的能力，那么这支股票也不是不可能具有 80 或数百倍的 P/E。近年来，标普 500 指数的 P/E 比率（所有收入的总和除以所有价格的总和）一直处于 20 倍附近，而它的历史平均值在 17 倍。我们很难说这高于历史水平的 P/E 是否是 2000 ~ 2002 年泡沫的残余，或者是否代表了一个“新的常态”。

注意：确保你的乘数是以相同方式计算的

这时需要注意，在 P/E 计算中使用的 E 值可以覆盖不同的时间框架，投资者必须小心，在比较两家公司的 P/E 比率时，它们应该是对等的比较。财经媒体并不总是清楚地说明他们使用是何种 E。至少有两种常见的方法：

- 如果 E 是过去 12 个月的公司正式报告盈利（“追踪 12 个月”），那么其 P/E 比率是“追踪”P/E 比率。追踪 P/E 具有登记的优势并不涉及预估。它的缺点是，它是旧消息。
- 有些计算方法调用当前和未来几个季度的预期盈利。计算不仅会用到已经登记的数据，也会用到当年余下时间的估计数字，或者也可以完全使用预估用来“观察”未来一整年的情况。无论哪种方式，这种分析都被称为“预期盈利”，并由此产生的乘数是“预期 P/E”。这具有面向未来的优势，但也有完全基于预估的巨大风险。

非常重要的是，当你在比较不同股票的 P/E 比率时，你需要核实它们都是以同样的方式计算的。毕竟，如果一家公司预期盈利不断增长，那么其预期 P/E 将始终低于其追踪 P/E。由于许多投资者将 P/E 比率看作衡量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一支股票是否是在以一个便宜的价格买出的标准，不断增长的公司的预期 P/E 将总是使其看起来像是一个不错的交易。所以，在对待 P/E 比率时，要确保你使用的是一致的时间框架。

季节性

股市在过去显示出了季节性模式。它们在 2002 年 12 月到 2003 年 1 月的《彭博个人理财》（Bloomberg Personal Finance）杂志中有充分的说明，基于 1971 年到 2000 年的股票收益。在杂志的第 23 页的图表显示：

- 通常操作股票的最佳时间是 11 月至 4 月。
- 操作科技股的最佳时间是从 10 月中旬到 3 月中旬。
- 操作“成长”股票的最佳时间是 10 月到 12 月。
- 操作“价值”股票的最佳时间是 1 月至 3 月。
- S&P 500 指数平均能达到 1.5% 或更多涨幅的少数几个月份是 12 月和 1 月。
- NASDAQ 指数平均能达到 1.5% 或更多涨幅的少数几个月份是 12 月、1 月和 2 月。

请注意，所有这些“好的”月份聚集在年底和次年年初。从历史经验来看，在 7 月、8 月和 9 月，投资者的市场回报极小或是负的。当然，这些都是平均值，并没有特定的一年一定会遵循这个模式。

另一个运行在一个较长周期的季节性因素：在总统选举周期的第三年历来是股市表现最好的一年，大概是因为这时总统会真正地重视经济，以使他们或他们的党将再次当选。

板块轮动

市场的不同板块——较大的产业部门或细分行业——似乎不时受到投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资者的偏爱或失宠。《In the Vanguard》杂志（2000 年春季）中的一篇文章解释说明了在 1982～1999 年的牛市期间，股市的主要板块之间是如何发生业绩“轮动”的。下表即改编自那篇文章。

根据三年回报率的市场板块业绩排名

市场行业	1982～1984	1985～1987	1988～1990	1991～1993	1994～1996	1997～1999	所有年份的平均排名
周期性消费	1	6	8	2	11	3	5
主要消费品	2	1	2	8	6	6	4
公用事业	3	5	5	9	10	10	8
金融	4	9	9	1	3	7	5
通信服务	5	4	3	7	8	2	5
科技	6	10	11	4	1	1	5
资本产品	7	7	6	5	4	5	6
医疗	8	3	1	10	2	4	4
交通	9	11	7	3	9	9	9
基础材料	10	2	10	6	7	11	8
能源	11	8	4	11	5	8	8

从表中得出的主要结论是，以三年周期来看，不同板块的业绩时起时落，而且在一个周期的成功并不能保证下一个周期的成功。

从表中得出的另一个结论是，经过很长的时期（如这一数据所覆盖的 18 年），可以说是“人人皆有得意时”。例如，在表中：

- 每一个板块至少在一个三年周期内，其排名至少到过第 4 名；
- 在 11 个板块中有 5 个至少有一次排名第 1；
- 除一个板块（资本产品）之外每个板块都至少在一个周期内，其排名低于第 8 名；
- 在 11 个板块中有 6 个至少有一次排名垫底。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



请注意最右边的一列。它显示了所有18年的平均排名。在如此长的时间中没有一个板块是真正突出的；表现最好的是主要消费品和医疗板块。

转移

与板块轮动概念密切相关的是转移的概念，因为资金从市场的一个部分转移到另一个部分。“转移到优质股”是经常听到的一句话，这表明投资者正在转移资金到具有较少投机性的股票，也就是说，从更小的、更不稳定的公司转移到更大的、老牌公司，比如，那些5年之后还有可能仍然持有的公司。

另外一句有时听到的话是“转移到防御性股票”，这些是被认为是对经济周期最不敏感的股票，比如食品，因为人们必须要吃东西；药品，因为人们不会停止服用药物，等等。

基本的概念似乎是有效的。但是，如果你经常看电视或阅读报纸的财经部分，久而久之，你会看到几乎每一家公司都被列为“防御性”：食品、药品、金融、公用事业。但通常的观点认为，任何类别的股票都可以有下降期。在上一节的表格中，医疗有一个时期排在第10位（一共有11位）。主要消费品（包括食品和饮料）有一个时期排名第8位。

这里有一条常识性的忠告：如果你真的觉得有必要保护你的资金，那么根本不要把资金留在股市里。这些资金应该投入到债券，或以现金形式持有，或存入银行。

市场波动性

在投资中，“波动性”与谈及人的情绪时所指的是同样的事情：有发生变化的趋势，有时非常突然地发生变化。喜怒无常，如果你愿意这样说的话。

股票价格可以恶劣地波动。即使在所谓的防御性公司，也不是没有听说过，股票价格单日变化10%到20%，甚至更多。在一天内发生1%到2%的价格变化是很常见的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然，波动性即指向上的变化也指向下的变化。让我们来看看向下的波动。价格下跌对你可能是有利的，如果这是一支你想持有的股票，并且你一直在等待一个便宜的买进价格。在普遍上涨的市场中，一位理性的股票投资者将利用短暂的价格骤降来买进想要的股票（只要价格下跌反映的不是公司某些根本性的错误）。大多数股票每年都会发生大量的价格波动，通常达到50%的幅度或者更多。因此，如果你有耐心，你可以以一个50%的折扣价格买进很多股票，即在一年中某些其他时间的交易价格回撤50%的位置买进。

然而，在你已经持股的情况下，向下的波动性可以是很可怕的。我不知道你是否如此，但一旦我持有了股票，我更愿意看到它上涨，想要一直永远涨下去。当它下跌时，它提出了如下这些问题：

- 难道起初买进它是一个错误吗？
- 价格会一直走低吗，使该股成为一支亏损的股票，令你不得不以一个永远难以回本的亏损卖出？
- 其他的投资者了解一些你不知道的有关公司的事情吗？他们是否在正确地抛售它，而你却像傻瓜一样握住不放？
- 在你放弃它之前，你应该允许它下跌多少？

在理性的股票投资中，列出的这些问题说明了你应尽量保持远离情绪化的理由，以使你能够冷静地判断，短期价格走势是否是一个长期趋势的线索或只是正常波动的一部分。

股票总回报有哪些组成部分？

从纯经济的角度来看，有三个要素构成了你从股票中得到的财务上的回报：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



- 通货膨胀（“名义”价格提高）
- 资本增值超过通货膨胀（“实际”价格提高）
- 股息

长期的平均10%至11%的股票回报由这些因素构成。你从个股中得到的回报也是如此。让我们逐一地来仔细观察这些要素。

通胀

所有其他条件相同，只要是处于经营中的普通公司，可以按通胀率提高价格以提高其收益。这不被认为是什么好办法，并且从这一来源产生的回报也不被学者和经济学家认为是“真实的”。相反，它们被称为“名义上的”。公司及其股票都只是跟踪了经济体系中的普遍的价格增长趋势。

根据明尼阿波利斯联邦储备银行网站上的报表显示，在20世纪早期，大幅波动的年通货膨胀率可以从正的两位数到负的两位数。在最近几年，随着美联储致力于打击通胀的努力，年通胀率已得到有效的平息。1980～2004年，年通胀率平均仅超过3%。似乎没有理由相信会发生大的变化，因此对通货膨胀未来的预期大约在每年3%是合理的。

实际资本增值

股票回报的第二个元素是“实际的”资本增值，这是股票价格超出通胀率的部分。

如果一家公司依靠创造利润的方法来“创造价值”，那么这一阶段就是真正的资本增值。一家好的公司，摄取资本然后利用其人力、研究、开发、制造、营销和所有其他功能，使该公司比吸收的资本具有更高的价值。价值提高的产生是由于该公司的经营创造了盈利。

有了这样的一个阶段，市场认识到公司价值的增加，因此将它的股票价格定得更高，这时，该公司的股票发生了实际资本增值。因此，实际资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本增值构成总体的股票回报，不仅要求市场承认已经创造的价值，而且要求为该公司的增加值设置一个适当的乘数。正如已经看到的，投资者往往以盈利增加作为该公司价值提高的证据，并为盈利赋予一个约 17 倍的乘数。这样，一般公司的每股 1 美元的盈利在股票价格上价值 17 美元。如果盈利增长 15%，至每股 1.15 美元，"合理的"股票价格将是它的 17 倍，即 19.55 美元。因此，这就是市场承认的（并奖励的）公司价值增加值。

请记住，我们这里所讨论的是理想的情况，一个由具有完善知识及一致行为的自动型投资者产生的结果。在现实世界中，实际乘数在不同股票之间有很大差别，就像市场对各公司的"实际"价值的认可一样。但是，基于实际盈利，关于实际的股票价格上涨从何而来这个问题，上面提到的内容为我们描绘了一个有用的图像。同时，也要接受市场有时会异乎寻常地运作。这些构成了股票总回报的第二个组成部分。

股息

股票回报的最后一部分是股息。股息是公司拿出一部分利润向股东返还的现金支出。股东可以保留现金，也可以再投资于同一家公司，或再投资在其他地方。有些公司不发放股息（保留其全部收益资助增长），有些则发放非常少的股息，而有的则支付大量的股息。

股息与股价之比被称为股票的"现价息率"。如果一只股票的价格是每股 20 美元，并且在这一年发放 1 美元的股息，那么其现价率是 1/20，或 5%。

股息也是一个"实际"回报。它们是装在你口袋里的真实的现金，一点也不是幻觉。在过去的几年中，标普 500 指数的股息收益率一直徘徊在 1.5% 到 1.9% 之间。在撰写本文时（2006 年初），它是 1.8%。

将这些组成部分整合在一起。

所有股票或任何特定的股票的总回报，是刚刚描述的三个组成部分的总和。在沃顿商学院教授杰里米·西格尔的著作《投资者的未来》（2005

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



年）之中，他证明了，经过一段相当长的时间，平均股票的总实际回报（即经过通货膨胀并包括股息）一直几乎保持在6.5%到7%的范围。对于投资者来说，“实际”回报代表实际购买力的增加。股票的价格上涨及股息推动其胜过通货膨胀，并使股票成为一项击败通胀的投资选择。由于3%左右通货膨胀率加上，比如，7%的实际回报，我们得到一个估计的10%的合计股票年回报率。实际上，由于测量周期的差别及所有三个组成部分的变化（通货膨胀、实际的资本增值和股息），股票的平均年回报率从1926年以来（大萧条之前）一直处于10%到11%的水平。然而，请记住，这个图像是建立在平均和长期派息的基础之上的。但考虑到这些注意事项，它是一个股票随着时间的推移所提供回报的真实的画面。

总结

我们已经看到，股价通常与任何短周期的事情（天、周、月）都没有多少一一对应的关系。或许更准确地说，股票价格可以受任何事情的影响，有如此多种不同的因素影响着它们，以至于它们基本上是随机的。从任何一个角度来看，实质是一样的：股票价格在短周期内是非常难以预测的。

然而，经过较长的周期，股票价格遵循着相对可预测的模式和方向。从长远来看，股票表现与公司业绩具有很好的相关性。所有的短期影响因素每天都起着作用，但经过数月甚至数年，短暂的和情绪上的因素往往会相互抵消，而更基本的经济因素可以被看作实际起到控制作用的因素。因此，随着时间的推移，逻辑支撑着股票的价格。具有良好表现的公司，随着时间的推移，都将其表现反映到价格上。那些没有良好表现的公司的股价则会下跌或停滞。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 4 章　市场是有效的吗？它是理性的吗？

市场保持非理性的时间可以长到令你破产。
——凯恩斯（John Maynard Keynes）

在股票市场中的“有效性”指的是什么？

在有关股市的学术理论中，有一个关于“有效性”的概念，这不是指交易被执行的顺利性，也不是指指数被重新计算的熟练性，或其他市场运作形式的有效性。而市场有效性指的是这样的想法，在任何一个时间，股票价格都充分反映了可公开地获得的，涉及每一支股票的所有信息。

根据有效市场假说（EMH），整个市场都知道所有已知的信息，市场参与者聪明地、全面地、现实地处理这些信息，以使自己的经济利益最大化。在有效市场假说之下，必然的结果是，每一支股票的价格总是等于它的真实或“正确”的价值，因为在完美无缺地市场运作中，价格已经被理性地确定了。进一步看未来的情况，一旦新的信息成为可获得的信息，未来的价格将会立即调整以适应新的信息，因为所有市场参与者都可以平等并及时地得到所有相关信息，而且他们按其做出完美的行动。

在 20 世纪 60 年代有效市场假说获得了广泛的学术信任。强有效市场假说信徒争辩说，所有公共信息总是被有效地处理，使市场甚至在事件（如即将公布的盈利报告或利率的预期变化）尚未发生之前就能够提前调整价格（“贴现”）。这就是为什么你会听到，一些个别预期事件“已经被计入股票价格”。

虽然毫不怀疑地有效市场假说信念在如今远不及在十年或二十年前那样流行，但它仍然有大量的追随者。如果有人相信有效市场假说，那么，不存在内幕消息或者其他形式的“作弊”的情况下，他也必然相信，以下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这些应该是正确的：

- 投资者不可能挑选有利的入场时机，因为在任何时候市场都已被“正确地”定价。市场时机选择是不可能的。
- 人们不能根据存在一些被“错误定价”的便宜股票，而把精力放在个股上。市场已经知道关于它们的一切，它们没有被错误地定价。

对有效市场假说的信仰，导致许多投资者（和投资顾问）认为，没有办法“战胜市场”，因此，人们可以做的最好的就是简单地跟踪市场。这意味着，投资者应该直接地购买指数基金，持有他们，并希望市场的未来表现将会符合其历史平均水平，达到每年10%至11%的上涨幅度。

有效市场假说是真的吗？

许多备受推崇的股市专家相信有效市场假说，而其他人却认为这是荒谬的。

我们如何认为呢？

常识表明，市场不是完全有效的。经过很长一段时间，股票价格根据已知信息发生上涨或下跌，这的确是事实，但是当你专注于一个特定的时间和一支特定的股票，并考虑到前面一节所讨论的那些所有影响股票价格的因素时，那么每一支股票的价格始终是一个准确的且“正确的”应得价值的反应，这似乎是不可能的。

因此，理性的股票投资，虽然承认股票价格确实以信息为基础进行波动，但却拒绝有效市场假说。这一结论是有很多原因的。

首先，股票市场就是一个让人们觉得物有所“值”的市场，并且归根结底就是这样的。我们前面看到了影响股票价格的那些因素。有这么多的因素在起作用，一支股票的价格不可能总是充分反映了所有已知的信息。参与股票交易的积极的参与者对其价值做出总的评价，而股票在任何特定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时间的价格就是基于这个总的评价。这种综合的看法在遇到强烈的信息时会具有强烈的情绪成分。不仅如此，有些参与者对一部分可用信息并不了解，一些“信息”只不过是关于未来的推测，并且一些交易者并不会非常聪明地处理他们的信息。

第二，可观察到的是，一支股票的价格在某一天可能上涨或下跌 5% 或 10%，而当时基本上没有关于这支股票的消息（即，没有新的信息）。该股不可能在这一天的开始和结束同时被“完美地”定价。为什么在一家公司公布强劲的收益的当天，其股票的价格会下跌呢？或者，某一天的每个价格怎么可能是完全正确的，而却使第二天的整个市场下跌或上升 2%？这些事情在发生，而没有一些新的信息来解释这种现象。

正在发生的事情是，股票的真正价值正在发生变化——每一分钟、每一天、每一日、每一月、每一年。看待它的最好的方式是，经过较长一段时间，股票的价格变动从方向上跟随被称为“正确”的价格，但也在不断进行着调整，上涨和下跌，不仅基于对有效的信息的合理处理，而且基于个人情绪、错误的观念、无知、非理性的处理和不正确的信息。

总定价失效的例子并不难找。这里有一个例子：在 2000 年初，3Com 公司宣布，它打算分拆其 Palm 部门（当时，Palm 是遥遥领先的 PDA 市场领导者）。当时，3Com 公司持有 Palm95% 的股票。不过，在分拆之后，Palm 市场价值超过前母公司 3Com 十亿美元。就市场效率而言，这是没有意义的。如果市场认为 Palm 本身是真的如此有价值，那么其母公司 3Com 在分拆之前应包括这部分价值。显然，或者是 3Com 公司原来被明显低估了，或者是市场为新独立的 Palm 分配了不合理的高估值（即“不正确的”）。由于时间范围（2000 年初）和事后的认识（这是非常高的科技股泡沫），我们知道发生了什么：Palm 被给予了过高的市场估值。在一年之内，Palm 的股票下跌到了它们分拆后价格的一小部分。从任何意义上来说，那个价格一直不是“正确的”。每个人都只是卷入了当时有关 Palm 的产品的兴奋和狂热之中。这是一支概念股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不要将这里一直所说的观念误解为市场是完全无效的。对于理性的股票投资者来说，常识性的选择是介于两个极端之间。合理的做法是相信市场是近似有效的，这意味着它是经常（甚至通常）有效的，在合理的限度内（上下浮动几个百分点）。经过很长一段时间，股票价格普遍与企业的成功及对未来业绩的合理期望相关联。你观察的周期越长，相关性就变得越强，因为某一次失效只是成为了长期模式中的短暂信号。

由于不相信完全有效，我们开放了这样一种可能性，不时地，我们将能够发现个别低估的股票。这些将代表投资的机会，将帮助我们战胜市场。它在相反的方向有同样的作用：有时候，我们将无法找到这样的股票，这时他们都显得被高估了。这些状况将成为谨慎的标志，可能需要明智的卖出，以便从市场提取利润，或者当市场自我调整时，避免即将产生的亏损。正如我们将在后面看到的，回避亏损也许是战胜市场的最重要的组成部分。

长期来看市场是理性的并奖励理性投资

虽然它们的概念密切相关，但市场中的有效性与合理性之间还是有细微但重要的区别。有效性偏重于当新信息变为已知信息时，股票价格的快速、即时的调整。理性偏重于价格调整是否有意义。有效性涉及到信息影响价格的速度。理性关注价格是否是它们“应该”的价格。

因此，提出市场是否是理性的这一问题是非常重要的。我们已经看到了答案。虽然市场通常在短期内是非理性，但在长期它或多或少还是理性的。也就是说，如前所述，从长期来看，股票价格反映企业经营业绩和由持续盈利增长所测得的未来业绩的合理期望。随着时间的推移，市场往往会纠正它的“错误”。

如果你将市场的近似有效性与其长期的或多或少的理性倾向相结合，那么你就得出了理性的股票投资用于战胜市场的基本策略。

首先，我们知道，有些公司就是比其他公司要更好。它们处于扩张中的产业，更好地运转，占有更多的市场份额，享有定价权，得到更多的收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

入，并且更有效地将收入转化为利润。它们为吸收的资本增加价值，并具有持续盈利增长的优越前景。优秀公司比其他公司的盈利更多，而且它们能够更持续且快速地产生盈利。理性股票投资的第一步是挑选优秀的公司——利用市场的长期理性的倾向，这种倾向会奖励那些具有可持续性增长、稳定性及可预测性的公司的股票。经过很长一段时期，市场的基本理性意味着投资者会认为，这些公司比其他公司更有价值。投资者将奖励它们以更高的P/E比率，而当P/E比率与它们更快速地不断增长的收益相结合时，这意味着它们的股票价格的上涨幅度将高于市场平均水平。而如果这些股票是你所持有的，那么你将会战胜市场。就是这么简单。有人认为通过挑选个股来试图击败市场是没用的，而我们认为，任何这类结论都是错误的。

其次，由于市场不完全有效，有些优秀公司的股票会不时地被低估，即价格过低。因此，理性投资者不是接受这个市场价格作为一个“正确的”价格，而是对优秀公司的价值做出他自己的独立判断。他知道，有些时候，个股的价格就是“错误的”，这意味着它们已经偏离它们的长期的“正确的”价值。理性的股票投资的第二个要素——股票估值——利用短期市场的失效，当你正在考虑买进、持有或卖出股票时，引导你（和约束你）考虑这些异常现象。随着市场的整体长期理性使得这些价格与他们的“正确的”价值更加一致，一个初始的便宜价格将作为一种由这些股票所提供的回报的放大器。同样，当前股票的“过高价格”将作为一个了结利润或不买进该股票的警告，即使这是一家优秀的公司。

第三，由于在短期内市场既不是完全有效的也不是理性的，这时也会偶尔有机会，利用价格趋势在个股上赚钱，不管这家公司是否优秀或者股票价格是否便宜。理性的股票投资者高兴地利用对他们有利的失效与不理性。有人会轻蔑地将这些称为“投机”而不是“投资”，但它就是能认识到市场如何运作及股票价格如何被确定。跟踪价格趋势的风险可以得到控制，而潜在的回报即是巨大的。因此，这将成为战胜市场的理性股票投资策略的第三条腿：聪明地管理你的投资组合，它包括当偶尔的特别机会自己出现时，利用这些机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ:958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第5章　牛市、熊市与泡沫

我们如何知道非理性狂热在何时过度地抬高了资产价值，而现在却又遭受着意想不到的、持久的紧缩？

——格林斯潘（Alan Greenspan），1996年

牛市、熊市与泡沫代表着股市中的投资者的极端行为。它们是上一章描述的市场的定价机制的最生动的体现。当投资者情绪和行为在一个较长的时期一致向一个方向发展的时候，它们就会发生。了解它们是了解股市如何运作的最后的基本组成部分。

牛市与熊市都是重要的，因为它们往往会影响大多数股票，无论那些“应该受到影响的”还是那些不应该的。研究一致表明，60%到75%的股票，在相当长的时间内，在方向上往往会与市场平均水平保持一致。因为牛市与熊市代表了群体思维的极端，它们有自己运行规律，有时单独依靠经济因素就能将个别股票的价格推向无法解释的位置。

牛市

牛市的标准定义是，由主要的指数衡量的发生20%或以上的涨幅的市场，主要指数如，道琼斯、纳斯达克或标准普尔500指数。这里没有规定这个上涨必须发生的时间长度，但“牛市”一般表明股价至少持续数月或经常是数年的长时间的上涨。根据《股票交易者年鉴》（Stock Trader's Almanac），一本受人尊敬的投资参考指南，一个牛市的平均长度差不多是两年的时间。普遍认同的，有史以来最长的牛市，从1982年一直持续到了2000年初。

牛市通常是在健康的经济增长与不断提高的企业盈利的背景下发生的。一个牛市需要大量的个人和机构投资者资金的涌入。这些资金产生了购买压力，导致股票价格几乎全线上涨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

除了在数字（20%的涨幅）、时间框架（几个月或更长）以及资金流入基础上的定义，牛市通常伴随着普遍的对于股市的乐观心理，而且牛市至少部分地是由这种乐观心理所导致的。这种大量的乐观情绪产生了积极的顺风，推动股票价格前进。这时投资者成为“多头”，这是就说对一支股票、一个行业、一个部门或整个市场持乐观态度。投资者更愿意承担风险。负面消息被忽视或看轻。投资者变得更贪婪，他们担心的不是亏钱，而是怕错失赚钱的机会。这种看涨情绪产生了一种价格上涨压力。投资者建立起了一个强有力的信念，股市是最好的投资场所。

这就产生了一个关于牛市的先有鸡还是先有蛋的问题。哪个是原因，哪个是结果呢？是价格上涨导致了乐观情绪，并因此进一步形成上升压力与牛市，还是乐观情绪导致了买家变得更热情，并推动价格上涨？答案也许并不重要：你可以把它想象成一个良性循环，随着价格上涨而产生更多的乐观情绪，乐观情绪又产生购买热情，购买热情引起流动流入及购买压力，而购买压力产生更高的价格。在牛市的过程中，不良公司像优秀的公司一样往往会被抬高价格。

人们通过观察一个股票指数的普遍上涨，可以看到一个牛市的形成。如果你不是观察日间的价格水平，而是观察指数的50日与200日移动平均线的话，那么这个图像通常会变得更清晰。（移动平均平滑掉日间波幅，并更清楚显示较长期的趋势。）在牛市的开始阶段，随着投资者情绪转向乐观，并推动价格上涨，你会观察到日线水平的指数上升（可能是间歇性的），并最终穿过了其50日移动平均线和后来穿过其200日移动平均线。如果价格水平保持在移动平均线之上一段时间（假设几周或更久）那么这些交叉点是对牛市的“确认”。如果是反弹普遍持续下去，最终的50日移动平均线本身将穿越200日移动平均线。到这时，可以公平地说，一个可靠的牛市正在进行中。

假设一个持续两年或两年以上的长期牛市被称为“长期的”牛市。这种向上的走势可能不会是不间断的。偶尔的“调整”可能带来10%左右的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



价格下降，但这些调整是短暂的且通常被认为是健康的，如果它“战胜了自己”将使市场回归到原来的轨道上。市场调整只是正常的波动，短期内达到10%的幅度，由此也更正了特殊的标签。一般的市场调整是自由市场中的自然和正常的调整，它们都被认为恰是游戏的一部分。一个长期牛市之中的调整可能持续几天至几周的时间。这个调整并没有结束牛市，因为基本的乐观情绪及经济基础依然存在。事实上，牛市中的价格调整往往被看作是买入的机会（所谓的“逢低买进”）并且这些大量的买进会结束调整并推动牛市到达更高的高点。

较短的牛市（假设，两年以下）可交替出现大致等长的熊市，这意味着市场处于短暂的上升和下降趋势的周期循环中。例如，在20世纪70年代发生过这种情况。在一系列的上升与下降周期结束的时候，市场也许大致处于它起始的地方。从更广的角度来看，你会说，市场多年以来一直处于横盘走势中。然而，如果更近距离地观察，你将会发现，在那段很长的时期中，发生了几个短期的牛市和熊市。

在延长的牛市中，一支个股，一个行业，甚至整个市场股票价格可能会涨到非理性的高度。市场可能是“动量驱动型”，股票上涨只是因为人们在不断买进股票，他们这样做的理由是市场在不断上涨。市场继续着它自己的势头，就像汽车发动机一样，在你关闭它们之后仍在不停地运转。如果这种情况继续下去，那么可能产生一个“泡沫”，股票价格完全脱离基本的价值观念。详见本章下一节关于泡沫的讨论。

前面我们已经看到，从数学上，股票价格是股票的收益（E）与“乘数”（P/E 比率）的乘积。这两个因素的上升形成了牛市的最大特点：公司产生更多的收益（可能是因为经济进步），乘数上升（因为对未来的乐观情绪），而两者的结合为股票价格的不断上升创造了完美风暴的条件。

牛市中的价格上涨动量，往往是由高估值、高风险、年轻的、未经检验的股票和公司所导致的。这些股票成为市场的领导者，上涨幅度超过一般市场水平的1.5倍到2倍或者更多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如前所述，最近期的长期牛市从 1982 年持续到了 1999 年，这是有史以来时间最长的牛市。在这 18 年中，S&P 500 指数在 2000 年 3 月 24 日升至其历史最高水平的 1527 点。NASDAQ 综合指数，通常看作技术板块的代表，在 2000 年 3 月 10 日达到其历史最高水平的 5049 点。而所有指数的鼻祖，道指，在 2000 年 1 月 14 日，上升到了历史最高水平的 11723 点。

泡沫

这里没有对泡沫的标准定义。如果一个牛市出现在股票价格已经涨了 20% 之后，那么泡沫则需要比这更多的涨幅——可能要多得多。除幅度之外，关于泡沫更重要的一点是，股票价格不仅相当稳定地上涨以形成泡沫，而且它们完全脱离了正常的价值观念。

如果一个牛市代表普遍的投资者的乐观情绪，热情，愿意承担风险，并相信股市是资金的归宿，那么一个泡沫的特点可以概括为是所有这些信念和行为的极端情况。极度的投机氛围得以持续，而且投资者的热情被完全地夸大了。在一个泡沫中，投资者会忽视经济上的基本面，“听传闻买进”，不惜一切代价进入到游戏当中来，把传闻当作事实，并将高回报率无限地向未来推断。

那些不支持过度乐观情绪的真实信息，被当作无关的或老式的思维而抛弃。投机与贪婪盛行。市场作为资本配置机器的基本功能失灵了，因为资本不是流向那些最需要或应该得到资金的地方，而是流向最具诱惑力的概念公司。对亏损的恐惧感下降了。那个用足够的、稳定的、可预测的收益（E）来证明高 P/E 水平是合适的正常投资者的基本原则消失了。一些被高度估值的公司的收益（E）可能是极小的或不存在的，从数学上导致 P/E 比率成为天文数字或无穷大。

根据其性质，泡沫价格是不可持续的。这就是为什么它们会被称为泡沫。但如果好消息源源不断，它们则可能会持续很长的时间。在 20 世纪 90 年代持续的牛市中，典型的 P/E 比率的提高导致了大部分的整体股票价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



格的变化。S&P 500 指数的平均 P/E 水平缓慢增长到了 20 倍，而其历史平均水平约 17 倍左右。科技股是这种现象的特别大的贡献者。如果你做一下数学上的计算，一个 25 倍的 P/E 使得股票价格与 17 倍的 P/E 相比，产生了巨大的差异。单独依靠在乘数上的提高，一支 50 美元的股票变成了以每股 73 多美元的价格卖出的股票，没有获得任何收益提高的支撑，却产生了一个 46% 的股价增长。

人们普遍认为，在 1997 年或 1998 年的某一时期，美国股市膨胀成了一个泡沫，这时已经处于牛市模式达 15 年。在 2000 年初最终开始破裂之前，泡沫本身持续了两年多的时间。

伴随着一个市场泡沫的形成，集体狂热逐渐消退，广泛的卖压显现（推动价格下降），并且泡沫最终破裂。股票回归到定价与估值，这些更合乎逻辑的以经济基本面为基础的因素。泡沫的破裂可以是一种迅速发生的崩盘，或者可以经过很多的时间，由于价格缓慢但稳步的下降，它更像是资金的流失。

在市场泡沫破裂或崩盘中，其价格可能显著地向下跌破它们“合理”的水平。一些评论家直到这种情况发生时才相信，泡沫心态其实并没有被完全平息。泡沫破裂的过程可能需要很长时间。在写本文时（2006 年初），尚不清楚，90 年代的泡沫是否已经平息，即使产生过一个从 2003 年初到 2004 年初为期一年的牛市，还有另一个发生在 2004 年底的上升行情。问题在于这只是长期泡沫破裂过程的中断还是真正标志着泡沫的结束。

在 2000 ~ 2002 年的泡沫破裂期间，投资者在美国股市的市值中一共损失了超过 7 万亿美元，并且有数百家公司倒闭。因为有这样的事情发生，所以泡沫市场经常被股评家嘲弄，他们会说，泡沫总是“恶劣地结束”，变成“一场崩盘”，诸如此类的话。但理性的股票投资者，没有必要这样看待泡沫。相反，只要记住，市场周期，牛市和泡沫都会发生，并且股票价格经常冲过“合理”的估值。泡沫可以成为很好的赚钱方法。诀窍就是要在市值发生巨大损失之前离开市场。专家们的耸人听闻是基于发生崩溃

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时还一直买进并持有股票的方法。你不必这样做。正如我们将在稍后讨论的，理性的股票投资者用心地对待自己的组合，特别地看重管理风险和避免损失。

熊市

熊市是一个持续的衰退，一个牛市的原样反转：

- 一个熊市的标准定义是，经过较长的一段时间主要股指达到 20% 的下降幅度（或更多）。
- 熊市反映企业盈利下降，P/E 乘数的下降，或通常两者均下降。
- 移动平均线从与牛市相反方向彼此穿越。也就是说，它们在下降。首先，实际指数的每日价值会向下穿越 50 日移动平均线。然后，50 日移动平均线（如果熊市持续时间足够长的时间）将向下穿越 200 日移动平均线。
- 长期持续的熊市被称为“长期”熊市。长期的熊市可能会被“熊市反弹”中断，这与调整中断长期牛市是类似的，但方向相反，中断长期牛市。一个长期熊市为股价造成了逆风，大部分股票（大约与牛市相同的 60% 至 75%）迟早会受到影响。优秀的公司像不良的公司一样损失价值。
- 投资者通常对股市产生消极情绪，因此价格下降不仅是公司财务状况恶化的反映，也是对股市失去信任与信心的反映。对股市失去信心的人成为“空头”。希望和信心减少，而被恐惧、不确定性和悲观情绪所取代。投资者失去对风险的偏好，市场的 P/E 降低。与在牛市中最担心错过一个肯定的赚钱机会相反，在熊市中的担心实际上就是亏钱。经过 1929 年的股市崩盘，许多个人投资者，其中一些人失去了他们毕生的积蓄，直到大约 20 世纪 50 年代，普遍回避着股票投资。他们变得害怕股票。毕竟花了 25 年，直到 1954 年，道琼斯指数最终才重新回到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



它最初在 1929 年达到的水平。尽管股票持股者数量在 20 世纪 50 年代和 60 年代再次开始攀升，但直到 20 世纪 80 年代之前，投资者并没有真正恢复对股票的总体良好的情绪。虽然道琼斯指数首先在 1966 年触及了 1000 点大关，但它直到 1983 年之前也没有持续站上 1000 点的水平。这意味着它基本上停滞了 17 年的时间。

- 对股票所有权的信任感从喜好变为厌恶。在牛市中的股票持有者可能会说，他们对自己的股票有信心，而在熊市中的股票持有者开始变得紧张，不确定，恐惧，并警惕任何“离场”理由。原来承诺进行长期持股的投资者开始怀疑当初的承诺，寻找理由卖出，并比以前更容易卖出。他们耗尽了对不佳表现的容忍。
- 驱动牛市的积极因素的良性循环，在熊市中发生反转，成为不利因素的旋涡。“变脸”是个不错的比喻。正如上升的收益和不断上升的乘数构成牛市的特征一样，下降的收益和下降的乘数成为了熊市的特征。正如一个延长的牛市可能导致估值泡沫一样，延长的熊市可能不会结束，直至股票估值明显“过低”为止。再次，这是投资者心理在起作用：投资者在熊市中充满悲观情绪，其结果是，他们不断卖出，最终直到乘数远低于正常的历史水平为止。
- 高估值、高风险、积极的“成长型”股票，那种在牛市中通常起进攻作用的股票，可能会在熊市期间遭到重创，跌幅达到平均股票的两到三倍。由于熊市是牛市的反转，它们往往拉下那些不“应该得到”惩罚的股票。在 2000 ~ 2003 年的熊市中，首当其冲的股票是那些将 90 年代后期的牛市带入泡沫境地科技和电信公司的股票。但进一步，几乎每个行业的公司都被牵扯进来：医疗、媒体、金融、零售以及工业集团等所有这些都受到了影响。

与牛市调整相对应的反转走势可能不时发生——价格可能在短期内上涨，而不会真正地中断整体熊市下降趋势。这些走势被称为熊市反弹，它

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们通常只持续数天或数周的时间。然而，这个急速的反弹可能非常剧烈。根据 ChangeWave 投资公司的数据显示，道琼斯指数历史上十个最大的上涨交易日发生在熊市。正如乐观的投资者在牛市中利用调整作为逢低买进的机会一样，悲观的投资者利用这些熊市反弹逢高卖出他们的股票，以稍好的价格使自己离场。当然，这种卖出压力会导致反弹的停止。

我们看到，市场泡沫是不可持续的，因为最终的狂热消退，投资者意识到，他们已经承担了过高的价格与估值，卖出压力取代了买入压力。相反地，同样的事情会导致熊市的结束。投资者意识到，优秀的公司的股票已成为便宜货，各种不确定性消除了，投资者开始进场买进被低估的股票。经济的改善支持了企业的盈利（E），信心开始恢复，乘数上升，回归股市的意愿提高，这时熊市已经结束了。

熊市可以在持续几个月到几年的时间。如果熊市正在平息泡沫过程中，那么它会持续更长的时间，因为它将花大量时间挤出过多的泡沫。泡沫不会完全平息，直到估值水平恢复到接近它们“应该”的水平为止。熊市可能不会在这个估值水平停止：价格可能继续下跌，直到它们冲过“合理”的价值水平，产生一些价格便宜的股票为止。

随着市场从牛市结束循环到熊市开始，不同的个股将在不同的时间发生“转向”。这强调了一个基本原则，股票市场是个股的市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Manage Value
Stock Pick
Pick Stock
Value Manage
Manage Value
Stock Pick
Pick Stock
Value Manage
Manage Value
Stock Pick

第三篇 挑选上市公司

Pick
Value
Manage
Stock
Pick
Value
Manage
Stock
Pick
Value
Manage
Stock

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第1章　理性的公司挑选方法

在平庸的价位买入伟大的企业，强于在最低价位买入平庸的企业。
——沃伦·巴菲特（Warren Buffett）

在第三章我们将详细说明理性投资的第一阶段：在这个阶段，你需要识别有可能进行投资的公司。另外两个阶段是估值和投资组合管理，这将会随后在第四章和第五章中详细说明。

概述：公司的评级系统

我们先一起对“理性的公司挑选方法”进一个前瞻。我们将会设计一个简化的以分数为基础的评分系统，称为简易评级（Easy - Rate）系统。借助标准的表单，我们将对照一系列衡量优秀公司的基本标准和原则为公司进行评分。我们以挑选最佳公司为目标，衡量标准主要从三个角度来判定：

1. **公司的品牌故事**。这是关于公司的一个文字上的宽泛概述—基于它的商业模式，是什么使得它成为一家优秀的（或不太优秀的）公司？
2. **公司的财务状况**。该公司的财务业绩与其他公司比起来表现如何？它的财务状况是否在朝着正确的方向发展？
3. **奖励分数**。我们为第三方对公司的评估进行分数奖励。

那些不想阅读关于这些因素如何得来的细节的投资者——只想了解“简易评级系统”方法本身——可以现在跳读到本章第11节，评分系统的总结。不过，我建议所有读者在这样做之前，至少先略读本章内容。当然，当你更深入地涉及对公司进行评分时，你可以再回到具体章节去了解那些标准是如何起作用的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



目标：寻找投资备选

理性股票投资的第一步是挑选公司作为投资的备选。

公司挑选阶段的目标如下：

- 找到一个有条理的方法，以便能够避免受到炒作和情绪因素影响。
- 识别哪些公司的业务前景最有利。
- 实现它：实际识别“更好的”公司。
- 享受乐趣，尽可能少地涉及单调乏味。
- 尽量少耗费时间和资金。这对于个人投资者来说是相当重要的。

事实证明，所有这些目标都能得以实现。

我们希望留心观察一些因素，它们往往对于公司的未来具有预见性。找到那些能对公司的命运具有预见性的影响因素。因此，为了达到刚才列出的目标，我们将会发明一个理性的、系统化的评分系统，这个系统利用了一些在公司的成功运营方面最可靠的有预见性的因素。这个评分系统将提升最有投资价值的公司，同时降级那些不具诱人前景的公司。

我们将在随后的章节中逐步发展理性股票投资的评分系统，在第 11 节以一个明了的总结作为结尾。为了说明它的实际应用，附录一的表单 1 包含一个为一支知名股票做完的简易评级系统的评分表单。这个方法是完全透明的，你将清楚地看到那些分数是被如何编辑的。本书中的方法不涉及“专有公式”，这允许你自己判断它们有多么合理。

从简易评级系统开始

我们的系统对公司的积极特征进行“分数”奖励。只有两个例外，系统之中没有负分；公司的总分不会低于 0 分。而且，系统评分从 0 开始累计。你将看到，那些不管哪一项得分接近于 0 的公司，都不是能使我们感

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

兴趣的公司。一个较低的总得分表示，这家公司在很多测试中都失败了。

在开发分数系统方面，我们没有努力去使分数达到满分为50分或100或任何其他的10分的整数倍。相反，我们的想法是为每个评分因素分配合理的分数，使得它相对于其他因素具有合理的“权重”。因此，可能得到的总分是每一个单个因素可得的最高分的总和。另一个观察该系统的方式是，它是一个开放式的系统。因此，只要你愿意，你可以添加、删除或重新权衡各个因素，而不必担心使人为的50分或100分系统的失去平衡。当你看到这些因素和分数是如何被开发出的时候，这个开放式方法的好处和灵活性将变得十分明显。

在简易评分系统之下对公司进行打分，分三个类别给予分数奖励：

- **品牌故事**。这是一个叙述的总结，它清楚地说出公司有可能成为一项好投资的理由。这个故事，即有主观的也有客观的因素，涵盖了公司的经营历史和未来前景，重点关注它在其行业中是否是一个统治者（或一个跟随者），它是否有优秀的商业模式，它是否具有可持续的竞争优势，它是否有商业前景。公司的故事最多可以得到10分。
- **财务特征和实力**。这一项，我们把重点放在公司的财务数据。我们寻找那些既具有创造价值的历史又具有持续的良好前景的公司。这显然是一系列重要问题的调查，因此，具有非常好的财务档案的公司总共有48分可以获得。
- **奖励得分**。这些是基于分析师推荐和公司的受欢迎程度产生的额外得到。可获得的分数为5分。

把三类分数相加，一家公司能获得的总分数为63分。截至写作本书时（2006年），最好的公司的得分在40分左右。因此，你能看出，我们的系统对公司是相当苛刻的，我们也必须要这样做。要成为成功的投资者，我们必须把竞争者从伪装者中分离出来，而区分力差的测试方法是不会做好

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这项工作的。

把这个评分系统付诸实践需要一些研究和分析，但通常可以在一小时内完成对一家公司的评分。其实并没有那么困难，所以我们称之为简易评级（Easy－Rate）系统。现在，你不必担心如何获得和编辑数据。相反，需要集中精力在所涉及的原则上。稍后，在我们实际给上市公司评分的时候，我们会列出所有所用数据的来源并且说明如何计算得分。

投资流派及其与理性投资的关系

当你阅读投资著作的时候，你会发觉有很多关于选股的流派。每一个流派都以一个独特的视角看同一个问题。这是一个对常见方法进行简要回顾的好机会，因为它们为理解理性投资方法打下了基础。下面这些是主要的选股流派或“类型”：

- 强调股票**市值**（总市值：股票份额与股票价格的乘积）的方法。通常的类别包括像超小盘股、小盘股、中盘股、大盘股等术语。

  在本书中，我们在决定一家公司是否具有投资潜力时，并不过多关注市值。我们寻找的是那些有增长能力的公司，这与上市公司规模的大小没有必然的关系。我们有更好的确定成长潜力的方法。实际上，我们的方法将考虑所有规模的公司，从知名的庞然大物，到那些小的、年轻的，甚至你都从未听到的公司。

- 强调股票**价值**与实际价格相比较的方法，在股票市场中寻找便宜货。

  在我们的方法中，估值是非常重要的。实际上，它构成了理性投资的第二个主要阶段。在识别最好的公司的过程中，我们不使用估值，但是，在决定当前价格是否是合适的买点时，我们会用到它。低价买入的机会不断地出现和消失，这是因为股票的价格每天都在变化。不幸的是，高分公司的实际股价可能永远也不会低到成为便宜货的价位，因此，市场对一支股票的“过高估值”能有效地阻止它在我们的方法之下被购买。这从某种角度来说是不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

幸的，但是它也促进了我们的成功：并非所有伟大的公司都是伟大的投资。

- 试图识别**优势公司**的方法。

  我们将在大部分时间关注这件事。这是理性投资的基本宗旨，在挑选公司时，市场统治地位是一个非常重要的因素。我们将寻找那些看起来可能持续处于所在行业的优势地位的上市公司。对于我们的必杀技，以及持续的盈利增长，这种公司通常具有最好的前景。

- 强调**新兴**公司的方法。

  像市值一样，这个对于我们来说，也不是一个合适考虑的因素。新兴的公司经常呈现出极好的增长潜力，但它们也充满了风险和未知因素，因为它们非常新。我们的目标是一个平衡的方法。

- 强调已证实的**盈利增长率**的方法，这大概可以说明该公司很可能继续提高它的盈利水平。

  我们将会用到这个方法。理想地，我们希望发现那些我们能带有一定信心地预测其将会快速持续地提高盈利水平的公司，至少是 1 到 2 年的“预期范围”。像我们之前看到的那样，长远来看，股票价格与盈利增长率之间表现出一种高度的相关性。

- 强调财务**基本面**的方法，是关于公司的可测量的、量化的财务数据（比如，营业收入或盈利增长率、使用多少负债资助运营以及其他大量数据）。

  我们使用这种方法。它是前面所提到过的“财务特征和实力”这一类别。一旦我们对公司的故事感到满意，接着就是这些数据为我们提供了最好的线索，关于一家公司是否可能增长、可能多快地增长、可能持续多久的增长等。

- 关注公司所支付**股息**的方法。

  股息不仅在挑选上市公司这第一阶段，而且在评估它们的股票的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



下一个阶段都起着重要的作用。持续的股息支付和定期的股息增长都表明公司在财务上是健康的。毕竟，一家公司必须是有利润的并且是有现金的才能支付股息。

- 强调**图表和图形**的方法，这些图表代表了市场或股票的过去表现，依据的理论是，过去的形态自身会重现，因此具有预测价值。这通常被称为"技术分析"。

  在评估公司或对其股票进行估值时，我们不使用这个方法。然而，在投资组合管理阶段，我们在做出购买决定之前会研究股票的图表。偶尔，我们会仅根据单独的上升的价格动量来做出买入决定。在决定什么时候卖出股票时，上升动量的流失也能发挥作用。

- **指数化**方法，机械地挑选股票，简单地复制一种股票指数，比如道琼斯工业平均指数或标准普尔 500 指数。

  我们不会这样做。我们的目标是跑赢指数，不是购买它们。（这并不是抵毁指数基金。确实，对于很多人来说这些指数代表了主要的投资方式，并且应该是他们购买股票的唯一方式。这不是我们想在这里实现的目标。）

- 强调**市场板块**的方法，集中在特定的行业或经济细分领域，期待某个行业在未来的数月或数年有不错的表现。

  我们会关注这个方法。一些板块比其他板块具有更好的前景。一些板块将受益于科学进步、人口增长等等之类的大趋势。当我们能使用一些信息时，我们就会这样做。然而，这并非我们的出发点，我们的方法是更准确的特征化的自下而上的选股方法，意思是说，我们基于它自己的优点每次检验一家公司。公司所处的行业或板块作为一个因素在公司的品牌故事中发挥作用。

这些学术流派并不相互排斥。使用基本面分析方法去识别具有成长性的公司并没有不合逻辑或矛盾的地方，实际上，增长就是公司经常要做

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的事。

因此，这些基本学术的理念可能并且经常互相结合。这在许多共同基金可以见到。比如，一些特定的基金章程可能描述它的目标是以低价投资于中盘股。一个使用这个方法的共同基金可能命名为XYZ中盘价值型基金。

这就是说，在浏览投资著作时，你有时可能会遇到非常忠于特定的学术流派或投资方法的信徒，有时达到了狂热的程度，认为他们的方法是唯一正确的方法。他们会“敲着桌子”支持一家特定的公司，他们感觉强烈的公司。

我们永远不会敲桌子，我们推荐一种更放松的观点，带有适度的灵活性、平衡性、开放的思想，并且愿意从不同的学术思想中借鉴方法。不要把你的选股方法局限在一种特定的投资风格。相反，从各种角度汲取经验。多重方法提供了相互制衡，防止任何一种方法主导并且可能误导你，通过引起你忽略其他重要的因素。每次评判一家上市公司，通过应用你的投资原则去衡量每一家公司自身的特点。

正如你即将要看到的，我们的简易评分系统平衡了不同因素之间的分数分配，比如，快速增长、较慢增长、稳定盈利、支付股息等因素。通过这种方式，一家快速增长的上市公司像谷歌（Google）可以积累大量的分数并且排在接近公司排名榜首的位置，但一家较慢增长但证明了的稳定、派息的巨型公司像强生公司（Johnson & Johnson）也可以排在前列。这促进了我们保持灵活和思想开放的根本目标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第2章 选择知名公司还是“新兴机会”下注？

所有能发明的都已经被发明了。
——查尔斯·H·杜尔（Charles H. Duell，1899年美国国家专利局委员）

知名公司的优点和缺点

投资知名公司有几个方面的显著优势。

优势之一是，这些公司有一个过往的业绩记录。一旦业务已经非常成熟，所有我们用来评价他们的因素，都有一个历史记录。基本的事实和数据可以检索和评估。长期成功的企业品质——良好的财务状况、增长潜力、市场优势、充足的资源、强有力的执行、诚实守信的企业文化——都已具备（或没有）。这个记录可以更容易地预测公司未来可能的发展方向。这些公司通常是被大量的华尔街分析师追逐的，因此相对于那些有较少追逐者（或根本没有追逐者）的小公司来说，这些公司会更多地作为业绩预测的目标。

虽然对于历史悠久的较为成熟的公司来说，以非常快的速度实现增长的希望似乎不大，但这些已经明显取得成功的公司具有很多极好的投资机会。选择可投资公司的基本理念是选择市场领先的公司，它们展示了持续盈利增长的强劲潜力。一些知名公司一直处于持续增长中，因此，即使过去表现并不保证未来的结果，押注在有出色记录的公司往往风险更低一些。而事实上，多年来表现最好的股票多是那些增长较慢的公司。它们通过持续不断的提高产生现金的能力来补偿他们的低速增长，这些现金已经超出了他们所需要的资助其自身的成长的数量。有了多余现金，它们可以支付股息（从而对你的回报直接做出贡献），并且/或是它们回购了大量自己的股票（通过使每份剩余股票份额更有价值从而对你的回报间接做出贡献）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

请注意，并非所有的知名公司都是规模巨大的。它们仅仅是“知名”，公司可以用3至5年变得知名起来，知名到我们觉得可以了解它们。（这些公司不需要在全部时间都被公开交易，只要存在就行。）许多投资者认为一个十年（甚至更长）的记录是最低限度，但我们并没有那么挑剔。同样，我们多层面的办法将有助于防止我们经常被误导。

然而，在我们在寻找可能的投资机会的过程中，并不是关于知名公司的一切都使它们的受到青睐。一方面，一些知名公司，如30家在道琼斯工业平均指数中的公司，是规模巨大的，正是因为它们已经成功了很长一段时间。在大公司的某些生命点，“大数定律”会参与到其中，使得延续早期的增长率几乎变得不可能。它实际上是一个数学上的必然，大型公司不能年复一年地像小公司那样快速增长。

让我们思考一下这个内容，下面的表格显示的是，在左侧一列给出一定的当前收入的情况下，该公司需要增加多少收入才能达到最上面一行列出的增长率。

大数定律

当前收入	5% 增长率	10% 增长率	20% 增长率	30% 增长率
1 亿美元	500 万美元	1000 万美元	2000 万美元	3000 万美元
5 亿美元	2500 万美元	5000 万美元	1 亿美元	1.5 亿美元
10 亿美元	5000 万美元	1 亿美元	2 亿美元	3 亿美元

我们看当前盈利为5亿美元这一行与20%增长率这一列的交叉处，那一个格用阴影标了出来。它告诉我们，为了达到20%的年盈利增长率，一个当前年盈利为5亿美元的公司需要把它的盈利增加1亿美元，第二年总共达到6亿美元。额外的1亿美元，当然是一笔巨额的资金。这笔巨额资金远远超过了许多公司在起初赚得的利润，而在这里我们要找的是基数已经相当大且排名前列的高增长公司。

请记住，我们这里讨论的不仅仅是营业收入的增长，而是税后净利润。假设上市公司把营业收入的20%能转化为税后净利润（这已经能使其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



成为极其高效的利润创造者)。为了增长额外的1亿美元净利润，上市公司必须在一年内使营业收入增加到5倍于之前的数量，即5亿美元。不用说，这是非常困难的。随后的一年可能更加困难，这时的预期数字将会增加到1.2亿美元净利润，即6亿美元的营业收入。这就是为什么许多大公司的年增长率大部分来自于兼并其他公司——它们实际上必须去购买增长率，因为它们不能仅靠现有的经营再产生如此高的增长率。

15%的年均增长率经常被视为超级大型公司所能达到的最大的实际增长率。10%左右或较高的个位数增长率在高度成功的大公司中更为典型。由于股票价格从长期来看通常与盈利增长率相关，因此，平均来说，成熟的公司的股票价格每年的增长率将无法达到规模较小的公司的股票增长率。

但是，这是一个很重要的“但是”，大公司通过向股东返还股息的方式，通常可以实现比快速增长的小公司更多的总回报，而很多小公司根本不会派发股息。此外，实际上，如果你能识别出那些在重要的、快速增长的行业中占统计地位的公司，那么你会发现一些大型公司的确在持续增长率方面实现着惊人成就。

例如，在1999年，通用电气公司公布的盈利为107亿美元。2000年，其盈利达127亿美元，增加了20亿美元，即增加了19%的比例。通用电气，历史上最成功的公司之一，道琼斯工业平均指数的原始成员中唯一剩下的一个，这几十年来一直持续着这种优异的表现。1993年到1999年之间，它的利润翻了一番。显然，大数定律还没有赶上通用电气公司。

新兴公司的优点和缺点

新兴产业的新兴公司以惊人的速度成为占统计地位的公司。一家优秀的小公司往往会对准特定的市场定位，也许还没有被大公司意识到，或是市场太小而对大公司没有吸引力。(请记住，大公司在与大数定律做斗争，所以它们可能认为较小的市场范围不能满足它们的需求。) 小公司可以通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过发明新产品（有时是创造了前所未有的市场）；对现有产品进行改进，从而切取市场份额；或者比它们更大的竞争对手更具有效率等等方式取得成功。许多小公司是外包业务的受益者。它们为巨无霸公司或其他不能独立完成所有工作的小公司执行大量“非核心”的任务。一个灵活并且年轻的公司依靠热门产品或服务、强大的管理以及巨大的成长空间可以编织一个非常引人注目的品牌故事。

另外，经验表明，一个年轻的成长型公司可以提供非常高的盈利增长率。这可能是所谓的“小数定律”。例如，一家上一年利润为1000万美元的公司，今年只需要盈利1500万美元，即多盈利500万美元，就可以达到50%的盈利增长率。历史经验告诉我们，随着时间的推移，股票价格的增长速度一般跟踪盈利增长率（而不是实际盈利的大小），人们可能会得出结论，快速增长的小公司往往是比笨重的大型公司有更好的投资机会。

一些研究表明，小型公司的股票——作为一个群体——经过很长一段时间，都胜过了他们的大盘股“兄弟”。据伊伯森协会（Ibbotson Associates）的数据显示，1926年到2001年之间，小型公司股票整体回报率为年均12.5%，而大公司的股票的平均回报率为10.7%。经过76年的复合增长，这1.8%的差异是非常显著的，甚至经过短短的5至10年，其复利差别也是相当大的。规模较小的公司的这种盈利增长的优势，与常识达成了一致：这是合乎逻辑的，某些新兴的、突破性的公司和行业在其起步阶段可以成为极好的投资机会，它们在这时由于惊人的增长率而具有美好的投资前景。另外，规模较小的公司没有必要与大数定律做斗争。

以上收集了长达76年的数据。当数据被分解成较小时间周期时，会发现有“一段”年份，大盘股公司的市场表现更好；之后又有另一段年份，规模较小的公司处于领先。上世纪90年代末的泡沫时期，大型股公司是领导者，而最近（2003~2005年），小盘股公司一直表现更好。

另一个关于小型和新公司的观点涉及到股票的估值，而不是公司本身。这个因素可以从两个方面讨论。有利于小公司的是，仅仅因为它们是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



小和新的，这意味着有相当比例的优秀的年轻公司不被华尔街分析师们看好，或者也可能只受到一两个分析师的青睐。这有助于产生价格低估，为这些股票提供了更有利的买点。另一方面，新公司往往显得非常“令人兴奋”，有很多关于它们的新闻报道，这样就容易被市场高估。这会减少他们跑赢市场平均回报率的潜力，尽管它们仍有较高的增长率。

虽然长期数据和常识表明，年轻的新兴公司有增长的优势，但如果就此得出所有小公司都快速增长，所有大公司都增长缓慢，这将是不正确的结论。完全不是这样的。此外，小公司更高的潜在回报伴随着更大的风险。年轻的公司更难以评估的几个原因是：

1. 它们仅有一个较短的跟踪记录。进行彻底分析所需的数据和事实根本不存在。试图预测未来前景时，这会引入额外的风险。
2. 新公司通常处于新兴产业，面临着比成熟公司更多的竞争，相当成熟的公司已经从自己的行业胜出。例如，我们正在经历的信息和通讯革命，无疑与19世纪后期的工业革命同样重要。这场革命正在深刻地改变着我们的学习、购物、通讯、娱乐和交易。但是，在革新技术方面的投资并不总是奖励投资者。电力公司、铁路、航空和电视制造商都改变了我们的生活，但他们的很多早期投资者都亏了老本。新产业如同实验一样，这使产业间的竞争淘汰也成为了典型的达尔文竞争过程的一部分。任何一个新兴行业的共同特点都是一群竞争者的集合。只有靠挑选最终的胜利者，或两个到三个该行业的最终统治者中的一个，你才能做出最佳投资。在这种竞争淘汰中，有时最早期的公司实现了长期的统治地位；而其他时候，后来者成为了最终的赢家。所谓的“先发优势”被大大地高估了。本杰明·格雷厄姆（Benjamin Graham）在他的经典著作《证券分析》（Security Analysis）（1934年）中指出，在新的活动领域，不成熟的公司没有为内在价值的决定提供可靠的基础。他把这些公司看作是有高度投机性的，他说，这类证券的买家投资于这些公司无异于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是在赌博。

3. 年轻的公司有时会刻意通过花费过多的市场营销或促销费用来试图夺取市场份额。许多网络公司在上世纪 90 年代末都这样做，因为整个互联网领域被认为是一次性"圈地运动"，早期抢占市场者（被认为）将达到永久性的优势。例如，相对较小的公司为"超级碗"广告花费巨大，又如两家公司花费数百万美元想使场馆以自己公司的名字命名。但是，伴随着这些公司烧钱的过程，它们却没有走上盈利的道路，这基本上宣判自己的命运。它们没有长远的制胜之策。处于市场份额首位，却没有利润，并不能使之成为一个可持续的公司。其中很多网络公司停业，那两个体育场馆现在也被冠以不同的名字。这是为什么在新的领域中，早期领导者并不总是成为最终的长期赢家的另一个原因。微软肯定不是第一家推出个人电脑操作系统，但是他们最终完全主导了这个产品系列。
4. 不知名的公司通常具有这样一些特点，它们只有有限的产品线，规模较小或市场尚不成熟，依靠少数几名关键员工，仅仅依赖几个关键客户，并且缺乏财务来源。所有这些都是潜在的不利因素，使它们更容易受到不利的商业或经济发展的冲击。
5. 与那些被广泛持有的股票相比，较新的、更小的上市公司的股票会更少频次地被交易，产生的成交量也较少，由此产生的后果是，其价格通常更不稳定。我们说，价格波动 20% 的范围可能不会使你感到不安，但如果价格在 50% 或 70% 的范围波动时，结果又会如何呢？
6. 一些年轻的公司是注定要失败的。同样以那些互联网泡沫公司作为替罪羊，现在已很清楚，许多网络公司没有为未来建立一个清晰的愿景，甚至似乎没有实际创建一个长久公司的意图。它们目标似乎只是想有朝一日把公司做到上市然后使其创始人捞上一笔。网络公司的创始人被资助并受到怂恿，其背后正是那些试图进入互联网的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



淘金热的那些贪婪的风险投资家和银行家。因此，在评估一个新兴公司时，个人投资者必须时刻保持清醒和智慧，不能被“概念”搞得失去理智。我们应该把注意力放在那些具有可信的出众成长轨迹，可以看见的资本化趋势的公司，而不是那些一味只想吹大行业泡沫的公司。最重要的是，试着去确认一家公司的领导层有意图建立一个真正的公司，一个将产生收益，并在未来几年提高股东价值的切实目标。正如我们将看到的，一个实现这些的方法就是坚持这样一条原则，在投资一家公司之前，它必须实际产生了利润。

因此，挑选“新兴”股票是一个分析与直觉的融合。当公司还处于初期成长阶段，投资者所有能做的事就是看公司和行业早期记录，猜测可能会是什么结果。在观察年轻公司的时候，任务不仅是要找到未来的创新者和促进者，而且也要识别它们之中哪个有持久力。记住，很多变量将是重要的，不仅是最好的或最新产品，而且包括，产品的最佳组合、产品需求、创新、管理、早期的统治地位、可持续竞争优势（以抵御后来者）、定价能力和品牌建设等。运气和随机性也发挥了它们一贯的作用。

这种评估是非常困难的，投资者不可能在年轻公司的投资中，达到像投资成熟公司一样的平均成功率。在公司最初阶段进行投资的风险资本家，他们在挑选百分之十的优胜者方面做得较好。当然，这样不断尝试的动力是当你真的挑选到一个赢家时，有可能获得惊人的巨额回报。

在本书所讲的理性投资中，我们对年轻或新兴公司也用同样严格的方法进行测试评估，这和应用于所有公司的评估是一样严格的。例如，我们应该清楚地说明为什么要买进或持有一支年轻股票，就如同运用在成熟公司上的方法一样，即使是比较主观的解释。我们研究相同的经济因素，寻找同样的“奖励得分”。

你会发现是，有些你想得到信息干脆将无法获得，结果，新兴公司在该评分因素将得到0分。这实际上是一个有益的结果。这往往会降低许多年轻公司的分数，从而在决定是否进行投资时将提供一定的保护措施。由

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于这些是由其本质决定的高风险投资，评分结果有助于保护我们。为了获得足够的分数，以达到我们考虑投资的门槛要求，一个新兴的公司真的必须是优秀的才行。

个人投资者的一个优势

“纯粹”小盘股基金的经理们是值得同情的，为了遵守其章程防止“风格漂移”，当市值超过当他们的基金上限时，他们必须卖出其最成功的公司。

一个真正成功的小公司不会永远保持在小规模，它也会成为一个中盘股或大盘股。这就是它的目标。但小盘股的基金经理可能受基金章程所制约，被迫卖出成功的公司。作为个人投资者，你不必受这种起到反作用的规则的约束。你可以让你的赢家奔跑，直到有一个更好的理由舍弃它们为止，而不是因为它们已经超过了一定规模的限制就卖出它们。事实上，如果你足够幸运的话，这些公司会证明它们是你所做过的最好的投资。

投资者情绪

如前所述，研究表明，有时小盘股会成为“热门”，然后其他时间它们会被大盘取代。很难断定这是不是因为：

- 每个投资者单独地评估每个股票，选择最好的股票，而“漂移”到大盘股或小盘股仅仅是一个理性分析的副产品；
- 投资者确实是在特定的时期，由于非理性或部分从众心理的原因才“蜂拥”到大盘股或小盘股。

不要紧，我们会接受这种现象发生。实际上，我们不会过于注重盘子的大小。我们接受这样一种观点，基本上大盘股对于小盘股的区别是无关紧要的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我们的决定将基于一些其他因素，而不是基于公司绝对规模的大小、它的市值或它已经成立了多久。

我们将不论其大小，对所有公司应用同样的评估测试方法。最后，通常的做法是，把高增长、较新的公司与低增长的老企业放在公司评分系统，它们处于公平的竞争环境之中。我们将因增长率而对高度增长的公司给予信用。但我们也将因稳定性、持续性和股息等而对缓慢增长的企业给予信用。这样，我们将创建一个公司的评分系统，既不偏向知名公司也不偏向新兴公司，而是对它们各自的优点做出判断。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第3章　对所有公司进行细分

为什么细分股票市场?

股票市场作为一个整体组成了一个独特的资产类别（其他两个主要类别是现金和债券），它仅在美国就包含6500支以上经常交易的股票。因此，丝毫不应感惊讶，有很多想法被用来将这些公司划分成不同群组或行业。它不仅使投资者在分析较小的一组股票时变更加容易，而且当你想组成一个全面的投资组合，而不想让投资组合被一“种”股票所主导的时候，它也会变得非常有意义。

按绝对规模细分

根据规模对公司进行分类可能是最常见的方法。全世界最有名的公司排名——“财富500强”，是根据公司的规模对所有美国公司进行排序的名单，它由每家公司的总收入计算得出。500强名单中，从收入最高的公司开始排到第500位的公司为止。虽然这份名单是无可非议的最著名榜单，并且总收入固然重要，但它并不是投资者细分公司最常见的方式。相比公司收入，投资者对它产生未来价值的能力更感兴趣。

按市值细分

在股票投资中，最普遍的分类方法是按市值划分。这是因为市值反映了被投资者所看重的总价值。这是衡量规模的另一种方式。

“市价总值”（或“市值”）是由其股票的总价值衡量出的一家公司的总价值。计算方法是用每股价格乘以发行的总股数。显然，市值反映的是，在任何既定的时刻，市场认为该公司应该“值”多少钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管所使用的划分体系多数非常类似，但对于不同市值范围并没有通用的定义。在本书中，我们将使用如下的定义：

- 超级大盘股：市值在 1000 亿美元以上
- 大盘股：市值在 100 亿到 1000 亿美元之间
- 中盘股：市值在 10 亿到 100 亿美元之间
- 小盘股：市值在 4 亿到 10 亿美元之间
- 超级小盘股：市值在 4 亿美元以下

举一些例子，以下是一些知名的上市公司在 2005 年四月中旬的市值：

百威英博（Anheuser Busch）	355 亿美元	大盘股
美洲银行（Bank of America）	1812 亿美元	超级大盘股
芝士蛋糕工厂（Cheesecake Factory）	26 亿美元	中盘股
伊士曼柯达（Eastman Kodak）	88 亿美元	中盘股
通用电器（General Electric）	3836 亿美元	超级大盘股
美泰公司（Mattel）	76 亿美元	中盘股
微软（Microsoft）	2684 亿美元	超级大盘股
男仕服饰（The Men's Wearhouse）	15 亿美元	中盘股
沃尔玛（Wal－Mart）	2023 亿美元	超级大盘股

绝大多数的股票都是小盘或超级小盘股。

按经济板块细分

另一种非常常见的分类方法是围绕产业集群进行整理划分。

大量研究都在试图识别不同股市板块的特点，这或许对投资者有用，但其中有很多并不是那么有帮助。原因很简单，这些研究往往不能可靠地应用在个股上，即使股票所处的板块在研究范围内。事实上，把整个板块的结论应用在个股上存在一定的风险，因为在基于个股各自独特的特征选

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信(Q):958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

择个股时，这可能使你的选择标准变得含混不清而降低选择能力。

虽然如此，但把股票归类为不同的板块或行业还是有些益处的。其主要原因是，个别板块中的股票在波动的级别和方向上通常都是相似的。因此，股票投资组合关于各板块的全面性（或缺乏全面性）是整体表现的决定因素之一。例如，当2000～2002年科技泡沫破灭时，如果在他的投资组合里没有一支科技股，那么这位投资者将会取得较好的结果。当然，在几年前高科技泡沫形成时，则会是不同的结果：科技股统领市场，而这时的科技股是市场中创造财富最多的板块。

在个人投资组合中，理性投资者通常希望具有一定程度的全面性，使投资组合中的股票能够代表不同的经济板块。因此，我们需要一个把各个公司归类到经济板块的计划。

有很多正在使用的划分行业的系统方法，而没有对所有公司进行分类的“官方”方法。

让我们尽量保持简单，把所有公司划分成这11个类别：

1. **基本材料**（如木材、铁、铝、其他金属、纸张和采掘产品）。
2. **能源和公用事业**（包括电力生产公司，石油化工或天然气公司，开采、能源设备和服务、油田设备、管道运营商、传统管理的公用事业、解除管制的新能源公司）。
3. **消费产品和服务**（包括娱乐、电子产品、零售商店、食品和饮料、餐厅、家庭和个人用品、衣服、房屋建筑商和供应、汽车及汽车零部件、休闲商品和服务、个人服务、娱乐项目和所有其他消费品和服务，不包括更具体的或归类到其他类别的项目）。请注意，该行业包括所谓的“周期性”（与经济相关联）和“非周期性”消费产品。
4. **金融**（包括银行、储蓄和贷款、保险公司、财务公司、券商、资金管理公司和多元化的金融公司）。
5. **医疗保健**（包括药物、生物技术、基因技术、保健器材及用品、医

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



院、保健组织、家庭保健、辅助生活、保健提供者和服务以及纯理论研究）。

6. 工业（包括国防、航空航天、化工、重型设备和机械、建筑产品、建筑和工程、公路和铁路交通基础设施以及工业零部件）。

7. 技术（包括计算机及周边设备、软件、电子设备、半导体、元器件、办公电子仪表以及电子合同制造，但不包括那些更应该归为通信和媒体的公司，也不包括尽管大量使用技术，但不是真的纯技术企业——见这个列表中的下一个分类）。

8. 通信和媒体（包括通信设备、电话公司、通信服务、网络、无线系统、互联网软件和服务、广播网络、多元化的电信服务、报纸、印刷、出版以及内容创作者和提供者）。

9. 外包商和商业服务（这类公司的终端客户主要是其他商业公司，尽管它们也可能服务于消费者；包括广告公司、航空公司、咨询、酒店、废物管理、工程设计、施工、薪资处理、计算机处理、安全服务、分销商、运输商以及运输公司）。

10. 房地产（主要是 REITs，即房地产投资信托公司）。

11. 综合企业和其他。

通过技术领域中的合理分类你会发现，许多分类系统往往过分强调技术，称大量使用技术公司的公司为“科技公司”，完全忽视公司所运营的基本业务。一个典型的例子是亚马逊（Amazon. com）。大多数券商和分析师一开始把亚马逊归类为“互联网”公司（许多人仍然这样做），致使他们没能抓住要领，亚马逊原来是并且现在也是一家零售商，并且它应该以此类来分析。它的竞争对手是其他零售商，而不是其他的互联网公司（如互联网服务供应商）。事实上，它的商业模式是不可能没有因特网的，这固然重要，但它并不对亚马逊实际在哪个行业或与谁竞争有决定性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

按“新经济”与“旧经济”细分

这是认识“新经济”的一个好地方，并且使你更好地了解它对你的投资思想所产生的影响。

“新经济”是在20世纪90年代后期兴起的一种说法，它描述的是以信息与技术为基础的公司，它与“旧经济”相对。“旧经济”是指那些已经存在了很长时间，“成熟”，不会快速增长的公司。非常简化地情况下，通常用“新经济”表示信息技术公司与工业公司的对比。

这种简化的说法，虽然已经沿袭了多年，但从投资者的角度来看常常是危险。实际上，“新经济”是由那些最好的利用技术并得益于技术进步的公司组成，而不仅仅是直接从事信息、技术和通信业务的公司。因此，如果它符合以下条件，那么这家公司就属于“新经济”范畴：

- **很好地利用信息。**无论是一个生产钢铁还是电脑的装备制造企业，使用软件来管理其供应链，降低成本，参与新的经济。沃尔玛是一个旧经济背景的企业（零售），它是使用信息技术获得成功的完美案例。它利用计算机联锁系统与供应商进行信息交换，编制交货时间表等等，这种应用是富有传奇性的。沃尔玛是一个新经济公司，尽管它是世界上历史最悠久的企业之一。
- **从想法中赚钱，如同（或代替）从传统的硬资产中赚钱。**“新增长理论”的创立者保罗·罗默（Paul Romer）（斯坦福大学经济学教授）认为，长期来看，经济发展来自于技术的进步和人类产生进步的想法。财富不是主要依靠占有更多的旧事物创造，它来自于拥有完全新的东西。变化是创造财富的基础。因此，正在跟上变化的公司都是正在参与新经济。正如未来研究所的保罗·萨弗（Paul Saffo）所说，“在两年内，发生的变化比我们想到的少，在十年期内，发生的变化比我们能想象到的多。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



- **投资技术并有效地利用技术。**如果它们能比竞争对手更好地跟上技术发展，那么那些最大、最悠久的公司通过利用其庞大的财政资源，不断重塑自我，引进新产品，扩大销售渠道，改进内部流程，可以使自己更加不可超越。这种公司利用技术获得或扩大自己的竞争优势。
- **通过持续不断地提高生产效率保持低成本。**美国从 1995 年至 1999 年的生产率，是从 1970 年至 1995 年的两倍。这允许企业保持健康的增长率，并保持雇佣人数，不明显提高价格。提高生产率，从美联储声明来看，使可能的整体经济增长率比以前认为的不发生高通胀的可能的增长率高出了 33%（即 4 个百分点，而不是 3 个百分点）。这是巨大的，它是“新经济”的附产品。

“旧经济”的复仇

在 20 世纪 90 年代末，投资者情绪必然受到了当时常见的新经济观点的影响。相比那些非常赚钱但“更笨重的”股票，那些技术、电信和信息技术类股票，通常都被给予了非常高的市盈率（P/E），产生的差异往往难以从基本面数据来解释。事实上，1998 年底至 2000 年初，以科技股为主的纳斯达克指数刚刚从处于均衡的各指数之中脱颖而出。在此期间，它不再束缚于现实，纳斯达克指数上涨了 256%，而道琼斯指数仅上涨了 28%。

当然，2000 ~ 2002 年的“技术股覆没”，把技术股从价格与价值的高度背离状态带回到了真实世界。

我们现在当然已经知道，上世纪 90 年代末是一个技术泡沫。主要原因是，由于各家公司崇尚新的计算机和通信技术，而产生了规模空前的资本支出。从 1994 年到 2000 年，信息技术方面的资本支出年均增长 20% 至 25%。这一轮的顶点是由在“千年虫”问题方面的消费推动的。

当然，20% 至 25% 的增长是不可持续的，但在当时，这也导致一些人认为科技产业已经超越了经济周期，它对经济衰退具有免疫力。然而，从历史上看，公司的资本性支出一直是经济中最具周期性的组成部分之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当技术和电信占到所有20世纪90年代中后期公司的资本性支出的一半时，由于担心企业利润增长放缓而导致资本支出方面减少，技术和电信供应商变得相当脆弱。最担心的事情却恰恰发生了，从2000年底开始并延续到2002年，技术方面的资本性支出最终从悬崖边跌了下来。

虽然支出激增的幅度可能是次失常现象，但资本设备（包括技术和软件）取代劳动力的长期趋势将永远继续下去，只要企业想变得更有效率就会一直继续下去。

思考"新经济"与"旧经济"的最合理的方法这似乎是美联储持有的观点。如美联储前主席格林斯潘经常阐述的那样，事实上，有一个新的经济现实在起作用，由于以前难以想象的生产力的提升——大部分是由于技术进步的刺激——使得经济以历史水平的增长率进行扩张成为一种可能，而没有刺激产生毁灭性的通货膨胀。生产率的提高允许价格比之前更慢地增长（因为公司在没有增加对应成本的情况下能生产更多的产品）。这样来看，人们可以看到这实际上就是一个新经济。但是，它不局限于"技术"公司。相反，技术能使整个经济提高生产力。传统公司利用技术来重新设计其成本结构。采购成本、供应链管理、销售成本、订单跟踪、客户关系和车间生产都通过新的技术能力进行着革新。

按公司/股票"类型"细分

最后的一种划分方法，我们将是按照公司及其股票"类型"对其进行细分。一个公司或股票的类型是由它是典型行为所决定的。这与人的行为有很多相似之处。正如有A型的人一样，也有A型的公司，等等。

这种划分方法的详细内容将在第五章进行讨论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第4章　大趋势

跟随资金！

——Deep Throat（《总统班底》（All the President's Men）的角色）

跟随资金流向

在影片《总统班底》中，深喉（Deep Throat）告诉鲍勃·伍德沃德和卡尔·伯恩斯坦，去追踪资金的流向，以揭开水门事件之谜。这被证明是关键的指引。对希望不断盈利的理性投资者来说，这同样是绝好的建议。

跟随资金指的是识别满足如下条件的公司。

- 获得高于它们“公平共享”的经济名义上的平均4%（或左右）的长期增长率；
- 有效地将不断增长的收入流转化为利润，为它们的股东创造高于平均水平的财富；
- 显示出在一段时间内维持价值创造方面的优越性的能力。

我们如何找到这样的公司呢？在大多数情况下，你想选择那些处于“龙头”产业中的公司的股票，在这些产业中的资金流动速度快于整体经济。进行分析的一个好的开始就是识别这样的一些公司，它们跟踪强劲的重要经济趋势，如人口结构变化，科学的进步等等。无论由于什么潜在原因，这些公司在吸引资金方面拥有优势（从客户和投资者），可导致进一步的增长和良好的股票表现，这就是“跟随资金”。

什么是大趋势？

这里的“大趋势”是指一个中期至长期的变化，这意味着它是一个经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

济方向上的持续的、持久的转变。一个大趋势超出了正常的与商业周期相关的扩张和收缩。更确切地说，我们对趋势或趋势的转变都相当感兴趣。在它们的作用下，整个行业、商业惯例和我们自己个人生活方式都在发生改变。

如果可能的话，在投资过程中，你希望长期的大趋势方向与你的利益保持一致（或者至少没有对抗你）。一个大趋势倾斜了经济竞争环境。由于我们已经确定了一至两年的预测期限，因此，我们努力寻找那些至少会持续一至两年的趋势。许多实际的大趋势持续时间都比这个要长。当从大趋势角度来看，是不会对非常短期的趋势或潮流产生兴趣的（尽管从其他角度看，它们可能会显示引人注意的投资机会）。

大趋势的重要性和局限性

持续很久的长期变化为具有创新性的公司创造有利环境，使得它们能够以一个比一般经济更快的速度创造价值。变化的程度越大或越快，公司利用它获利的机会也就越大。

尽管如此，但是请注意，仅仅因为一个公司从一个有利的大趋势中受益并不意味着其股票是一个很好的投资。依靠“主题投资”，你可能选到大量的不良选股。这只不过是多次的筛选之一，理性投资者将使备选股票经受我们多层面方法的评估测试。

由于以下这些原因，我们并不完全依赖大趋势：

- 成功孕育竞争。一个被普遍认可的新的、令人兴奋的机会很可能会吸引太多的参与者，以至于他们中没有一个有机会赚到钱。这通常发生在两个方面。首先，许多公司的参与，可能导致它们之间的市场发生没有希望的分散化。除非一个公司（或少数几家）实现统治地位，否则任何公司都很难赚钱或成长。其次，许多公司的参与可能会导致产品过多，而使整个地区变得饱和，也许甚至会商品化。人们普遍认为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



会出现这种情况，例如在个人电脑行业。个人电脑曾经是世界上最具创新性的产品，而现在已经商品化。它们一般都是基于价格而被购买。低成本供应商（戴尔）已经失去了行业领导地位。时光倒流得更远一些，有些人可能还记得，当时电子计算器都是不可思议的东西。现在它们已经成为了日用品被装在透明塑料袋里在沃尔玛超市销售。

- 一个平稳的、地位有利的公司处于大趋势之中，也仍可能有策略和执行问题。投资者必须勤奋、独立地分析公司。优势不会自动来自于一个大趋势。
- 大趋势可能会意外地改变方向或消失。这在技术和药物类股票中是一个特别的风险，但它可以适用于任何社会、科技、或人口结构的变化。每一个大趋势都有被另外一个取代的风险。
- 资金流动不仅是大趋势的功能作用，而且是常年的人类需求和欲望的作用结果。沃伦·巴菲特，也许是我们这个时代最著名的投资家，他通过投资那些与新鲜和时尚站在对立面的公司，已经积累了巨额的财富。事实上，他持有巨量的股票，或干脆彻底地拥有生产制造可口可乐、家具、涂料、砖块等的公司。

大趋势总结清单

以此为背景，这些大趋势似乎在未来数年有可能会一直伴随着我们，这可能有助于指向优越的投资机会：

1. **人口老龄化**。婴儿潮时代出生的人已经到了40岁和50岁左右的年纪，再加上其他年龄组遍布人生的各个阶段。这种势不可挡的人口大趋势，反过来，产生了几个从属的主题，所有这些主题都与品味、需求和老龄人口的活动相关。这些必然的需求之中最重要的——医疗保健——是如此有意义，以至于它本身有资格作为下一个大趋势。
2. **提高医疗保健的重要性**。这部分是由于人口老龄化的结果，而且它

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也是得益于医疗科学上的巨大进步的作用。

3. **信息技术的持续创新和发展。**这包括技术的“基本功能”和实际应用。基本功能是指芯片的基本性能和速度的进步，电子存储、数字化能力和互联网架构方向的创新。这些功能的实际应用包括通讯、生产率、商业和娱乐。通常，技术的最大受益者不是那些创建或生产它的人，而是那些使用它的人。
4. **寻求商业效率和增长。**公司总是在寻找各种方法以达到增长且更有效地做事。这将导致它们不仅要不断尝试改善自己内部的进程，而且还外包“非核心”的功能给其他公司。这将产生基于提高效率和消除重复的合并与收购。
5. **安全与防务。**2001年的9·11事件，使这瞬间成为大趋势。它不仅包括明显的领域像国家安全和情报，而且包括计算机安全和身份保护。
6. **全球化。**这种趋势是以全球性大公司为代表（如麦当劳或可口可乐）；或以在一些行业的具有强大实力的外国公司为代表（如诺基亚手机或者索尼的家用电子产品）；可能最有趣的代表是拥有庞大人口的中国在缓慢地走向市场经济。
7. **需要更多的能源。**这个大趋势已经存在了数十年，但它没有显示出失去动力的迹象。

这就是总结清单。现在，让我们更近地逐一观察这些大趋势，并讨论它们如何为我们指出可能的盈利投资的方向。

大趋势1：人口老龄化

根据美国退休人员协会（AARP）统计，目前有7600万婴儿潮时期出生的人口，婴儿潮定义为1946年到1957年之间出生的人。第一批婴儿潮人口到1996年已经50岁。人口普查局预测，65岁以上的美国人人数将增加一倍，到2030年达到约7000万人。由于较高的预期寿命，到2030年，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



年龄在85岁及以上的人数预计将增到890万。

不用说，这是一个巨大的大趋势。在其中包括几个子趋势。

- 也许最值得注意的是在医疗保健方面的需求的增加。如前所述，医疗本身是如此重要，我们将把它作为后面将要讲到的第2个大趋势。
- 研究表明，标准普尔500指数的历史图表和出生率互为镜像——带有一个45年的滞后期。它把人们收入达到顶点的年份与股票投资联系起来，这样是有道理的。如果这种历史关系持续下去，这意味着资金净流入股市的情况将一直持续到2012年，这时最后一批婴儿潮时期出生的人将达到55岁。
- 以休闲为主的公司都可能从中受益。55岁以上年龄组中的那些健康的成员（他们中的大多数将是健康的，这要感谢医疗保健水平的提高）会花费更多的财富用在休闲活动当中。可能受益于这一趋势的具体行业包括旅游（包括邮轮）、住房、汽车、旅行和旅游服务、度假酒店、公寓租房和自置房产、赌博、家庭娱乐、休闲餐饮、健身俱乐部和高尔夫球。
- 由于某一年龄组的增长速度及他们所购买的商品而受益的行业，这些行业将被“人口老龄化”大趋势推动。例如，随着年龄的增长，他们的衣着品味在发生变化。像Chicos FAS这样的公司，它关注35以上人群的时尚服饰，已经在从这个趋势中获利。

大趋势2：医疗保健日益重要

医疗保健，包括药品、药店、生物技术、基因学、保健产品、健身、保健设备（如起搏器）、整容手术、数字诊断设备、新的治疗和护理、医院、卫生保健提供的创新形式、医疗商品配送、健康保险、纯健康研究等。

随着年龄的增长，人们对处方药的依赖程度也在增加，每五种药物中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就有四种是为年龄超过50岁的人所开的处方药。将近一半的老人服用3个及以上的处方，这一比例在十年前为35%。在50岁到70年岁左右的人往往比年轻人更容易生病。更长的寿命带给人们更多时间去消费保健品和服务，并且它困扰着越来越多的人，由于与老龄化相关的问题，如心脏疾病、2型糖尿病和关节问题等。在未来几年中，不可避免地，婴儿潮一代将开始在医院花更多的时间。

据美国卫生保健财政管理局预测，从2001年到2008年，每年总的医疗开支将增加6.5%，届时将约占经济总量的16%。据医疗保险和医疗补助服务中心数据显示，药品支出增长将更快，每年约增长18%。

医疗保健中的一个引人注目的次级趋势是，通用名药变得日益重要。当品牌药脱离专利保护时，非专利药物的生产则变为合法。据估计，每年产生超过1000亿美元收入的品牌药（按他们的品牌的形式）到2010年时将会脱离专利保护。由于巨大的成本优势，通用名药受到医疗保险公司和个人的高度青睐。美国食品和药物管理局正在帮助通用名药出现，显示出它越来越愿意对通用名药申请给予快速批准。通用名药生产商聘请大批律师去和品牌药的专利保护做斗争。不仅如此，通用名药制造商通过增加时间释放功效，减少副作用等等方式，正不断提高其产品的质量和吸引力。（品牌药厂商通过强烈地保护他们的专利，对即将专利到期的药物进行改良，企图改良药品而作为新药重新获得专利，并采用直接面向消费者的广告等等形式进行回击。）

一旦通用名药面世，通常只用时间很短，品牌药的销量便能下降50%到70%或者更多。目前在通用名药行业有巨大的发展空间，因为此时通用名药只占品牌药收入约10%的比例。

我们在这里还应该提到生物技术。药品业一般分为两大类：传统的以化学为基础的药物以及以生物技术为基础的药物——通过人类基因组研究生产的。一些专家认为，生物技术可能成为未来几十年中最有力的创造价值的产业。得益于计算机分析的进步，生物技术的研究已经得到极大地加快，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这使科学家能够对所有最复杂的难题之一——对人体构成进行解码。

大趋势 3：信息技术的持续创新和增长

第三大趋势——技术——科学的进步、产品开发和市场营销的功能。新的发现、新技术成就、技术应用的发展以及客户对这些应用的采用，这些决定了技术的增长周期。

虽然“技术”这个词可以应用到任何科学或工程驱动型改变，我们在这里关注的趋势是指信息技术，或者“IT”。通过互联网加速发展的 IT 行业已经彻底改变了业务流程、通信、消费、新闻和娱乐。

技术的成长率有它们自己的节奏。对于任何新的 IT 功能的采用率是人们转换到新的机器和流程的愿意的作用。采用率是对市场热情、效率的承诺，而且经常为了“酷”等等这些因素推动的，而它可以被怀疑论、抗拒改变、高转换成本和预算约束等因素所抑制。一般来说，新技术产品首先是被少数发烧友和爱好者购买，然后被更大的一个称为“早期使用者”的群体购买，再后来被处在中间位置的大多数消费者购买，最终被那些被迫做出改变的反抗者购买。当一个新产品到达被大批地采用的阶段（不是所有的技术产品都能达到这个阶段），可能会发生一个相对较快的转换，从一“代”技术过渡到另一“代”。其本质是一个逐步的转型过程，以较慢的速度开始，然后加速到高速，最终在市场达到饱和时趋于平稳。（按时间作图，这个采用率的图形看起来像一个字母 S，因此技术采用有时说是遵循“S 曲线”。）

从一个理性投资者的观点来看，关于该曲线最重要的一点是开始大规模采用的时间（或者只是在这之前）。如果投资距离这一时点之前太遥远，则通常是相当具有投机性的。大众采用的高增长阶段是拥有这家公司最佳时机。紧随高增长阶段之后是不可避免的增长放慢。高增长率的大众采用阶段变得不可持续，或者是因为市场饱和商品化，或者是因为原来的新技术被另一代更新的技术所替代。

思考技术大趋势的最好方式未必是指向产生这些技术创新的公司，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应是那些采用新技术的公司。许多技术创新所带来的效益不会流向创新的生产者，而是流向消费者和那些整合了这项创新技术并提高自己的生产力的企业。随着技术扩散到更多的企业，早期采用者可能会发现他们的盈利能力起初是提高的，但随后又恢复到平均水平，这是由于其更多的竞争对手也采用了这项技术（或它的更好的版本）。因此，技术是一把有助于生产力和竞争力的双刃剑。

由于“信息技术”本身就是一个庞大的类别，因此我们需要细分它。让我们利用如下类别，一类是基础技术设备，其他类别是更令人感兴趣领域，在这些领域中那些设备得到利用：

- 基础材料和硬件
- 提高生产率所采用的 IT 技术
- 通信、信息传输、商业和交易行业所采用的 IT 技术
- 娱乐行业所采用的 IT 技术

大趋势 4：寻求企业效率和增长率

对于企业效率和增长率的追求是一种“永恒的趋势”。自从有企业以来，企业就一直在追求成长和效率。

IT 解决方案已经被所有类型的企业所采用，用在 IT 系统、设备和咨询方面的资本支出在过去十年已明显增加。超越 IT 之外，近年来企业为了提高效率已经转向这些方向：

- 外包：公司有潜在的可能外包任何加工过程（尽管大部分公司不会冒险破坏其最重要的核心任务）。因此，我们可以看到公司外包制造、电脑系统维护、工资表、人力资源、员工的教育和培训以及退休计划的管理。显然，这对为其他公司提供这些服务的公司将会受益（如 ADP 和 Paychex 在薪资处理方面或 IBM 在计算机系统方面）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



- 使用临时雇员来回避那些与长期雇员有关的额外开支（例如医疗保健和养老金）。从中受益的是那些有临时雇员服务行业的公司。
- 聘请顾问。公司几乎对所有事情进行咨询——再造工程流程、计算机系统、或战略发展。受益者是咨询公司。

正如你可以看到的，企业对企业的服务是五花八门、多种多样的。花费在企业服务方面的开支显著增加，占 GDP 的比重从 1990 年的 3.5% 增加到 2000 年的 5.8% 。

除了企业对企业的服务，另一个达到增长和效率的途径是兼并重组。当一家公司收购另一家公司的同类业务并且对它们的运营进行合并，兼并就发生了，其结果往往通过避免重复而实现节约开支，例如呼叫中心或人力资源部门整合。这类兼并符合达尔文进化论，强势企业（通常是较大的）吞掉弱势企业（通常是较小的）。一家企业收购另一家企业从资本主义初期以来一直在不断上演。

大趋势 5：安全与防务

在过去的几年里，安全与防务行业已经觉醒，与之相关的数字经常被提及。当然，对于大多数人来说，这个时代的黎明是随着 2001 年 9 月 11 日的袭击事件一起到来的。这一趋势已经把以下行业牵扯进来，如生物识别技术、机场安全、武器制造商、全球定位系统、视频会议和反恐技术等等。

安全性的另一个方面是计算机、网络和数据安全。我们已经看到了企业界“软资产”已经变得多么的重要。任何一个连接到网络的人，无论在家里还是在工作，都很容易受到计算机病毒、蠕虫、黑客等等此类的攻击。由于有这么多的现代企业依赖 IT，那些从未有过灾难恢复计划的公司正在开发它们，而那些已有灾难恢复计划的公司则在更新它们。

灾难恢复是由专业公司提供的外包业务支持，包括提供诸如异地存储



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和备份物理文件和计算机数据、简化备份过程的软件、促进恢复网络服务的系统，它们能让一切在危机情况下继续经营。

大趋势 6：全球化

全球化——公司与市场向其他国家的延伸，不同国家和大洲之间的商业活动日益相互依存——是公司为了成长及更有效率所做努力的必然结果。对于一些公司来说，其可以接受的增长水平只有向自己的国内市场以外扩展才有可能实现。许多著名的美国公司都是全球化的公司。如可口可乐、IBM 和通用电气公司，它们所获得收入中的很大一部分来自于海外。

反过来全球化为商业服务领域的公司创造了扩张的机会：因为它们的许多客户的运营和市场正在成为全球性的，因此商业服务供应商也被迫成为全球性的，否则它们将失去生意，而把机会留给那些可以在全球基础上为客户提供服务的竞争对手。

中国，世界上人口最多的国家，也是目前世界上增长最快的经济大国，在过去的十年中，年均增长接近 8%。几乎在不可阻挡地迈向市场经济（从计划经济），如果这种情况持续下去，中国代表着增长潜力最大的地区市场。发展市场经济的其他国家还包括俄罗斯、印度和巴西。

除了提供新的市场，全球化正在对劳动力市场造成巨大的影响。世界各地的工人，在 IT 的帮助下，现在可以为任何地方的企业完成例行的和一些复杂的服务。

大趋势 7：能源需求

对能源的需求是又一个“永恒的大趋势”。对能源需求是全球性的和增长的。简单地说，经济增长需要更多的能量。

每年，世界上最大的能源公司埃克森美孚都会像美国能源部那样发布一份能源展望报告。以下这些要点来自于它在 2004 年 12 月的报告。这些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



要点相当好地定义了能源大趋势：

- 在未来25年里，全球经济扩张将增加50%的能源需求。亚洲新兴国家将占到全球能源需求增长的50%。中国和印度将会对不断增长的能源需求影响最大。
- 部分需求将通过非石化燃料得以满足。然而，碳氢化合物仍将是今后几十年主要的能源来源。
- 全世界有充足的石油储备。大多数人估计，全球已探明石油储量可开采的有一万亿桶，大约与人们迄今为止消费的数量相同。除了"证实"储量，据估计，全球有超过6万亿桶的常规石油在地下，再加上数万亿桶非传统供应，如油砂和油页岩。
- 石油和天然气价格的上涨，在未来二十年，预计对美国能源消费的影响有限。也就是说，需求一般是"非弹性价格"：在一定范围内，无论什么价格，需求都会随着经济的增长而增长。
- 美国将继续进口大量的能源。为了满足美国和世界的石油需求，欧佩克（即石油输出国家组织）将需要生产更多的石油（虽然在近年中，会对因基础设施的疏忽而受到阻碍）。

同样，美国对进口天然气的依赖将得到巨大的增长。将受益于能源大趋势的公司包括，石油和天然气公司、提供设备和服务的公司、勘探公司、管道公司、石油和天然气运输公司、加拿大的油砂和页岩公司、液化和气化煤成可用油的公司、提高能源效率的公司、和开发成功的替代能源的公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 5 章　有什么品牌故事？购买优势公司

赛跑未必快者赢，打仗未必强者胜—但应按如此下注。
—达蒙·鲁尼恩（Damon Runyan）

投资优势公司

理性股票投资的一个关键主题是购买优势公司。很多投资大师也表达了这种看法，其中有许多极具启发性的名言，比如下面的两个：

- 作为一名投资者你的目标就是以一个合理的价格买进一些容易理解的企业的部份股权，只要基本能确定这些企业的盈利在未来 5 年、10 年、20 年会发生实质性的增长。（沃伦·巴菲特，《1996 年伯克希尔－哈撒韦公司给股东的一封信》）。
- 最好的成长性来自于主宰一个行业的公司，它们比整体经济扩张得更快。当一个公司显然成为该领域的领导者时，只要管理得当，它在收入总额上及盈利能力上的地位就很难被取代。把注意力放到具有持久商业模式的行业领导者身上（菲利普·费雪，《非常潜力股》，1957 年）。

一个主导其行业的公司已经通过与竞争对手的斗争证明了自己，并且在其客户中树立了自己品牌（系列）。如果它在一个重要的、不断增长的行业，良好的管理将更有力地使优势进一步扩大，随着该公司把它的优势资源用来打击竞争对手。优势公司能吸引优秀人才，形成最佳的联盟，并且相对于同行业的其他公司，具备最高的增长率。在困难时期，优势公司不仅能够生存，而且还会向它们的竞争对手无情地施压（例如，通过价格战），在此期间，这实际上加强了它们的优势地位。它们甚至变得更占优势，甚至面对更少的竞争。例如，在 2000～2002 年的高科技衰退期间，戴尔公司利用其出众的低成本经营模式，向第二位的康柏公司持续施加价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



压力。最终，康柏被迫接受来自惠普的收购要约。这样，戴尔便少了一个竞争对手。

寻找优势企业通常被称为“特权”投资，也就是说，你正在寻找具有优势特权的公司。我更喜欢把它称作“优势”投资，甚至“合法垄断”投资。所选择的公司应具有优势业务，具有较强的盈利增长潜力，处于重要的成长性行业，并具备优秀管理。一个合法的垄断是理想的，也就是说，由于其产品或服务的优势，一个公司已经获得压倒性的市场份额，而所有这些都是通常“公平斗争”得来的。

找出股票的故事

在研究一家公司的较早期阶段，你应该确定它的“故事”。虽然不可避免的的会涉及数据，但这是一个以文字为基础的故事，而不是一个以数据为基础的故事。当然，你要使用事实，但故事中也会有大量的直觉和感觉的内容，你在寻找一个讲得通的故事。

彼得·林奇在《彼得·林奇的成功投资》（One Up on Wall Street）（1989年）一书中写道：

> 在买股票之前，我喜欢做一个两分钟独白，包括它使我感兴趣的原因，为什么这家公司能取得成功，在其发展道路中的陷阱……一旦你能说出一个股票的故事……甚至到了即使一个孩子都能理解的程度，那么你已经完全地掌握了情况。

例如，几年前，当微软在个人电脑操作系统方面近乎于垄断时（当时个人电脑非常畅销），更不用说作为世界上领先的软件开发商，直观地就能感觉到微软明显是优势企业。事实上，这是当时进行优势投资的典范。（由于互联网的兴起、PC产业的成熟、以及对该公司大量的反垄断诉讼，它的巅峰状态后来被削弱了）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

任何公司的品牌故事都是从模糊的因素中提取出来的。在创建品牌故事时，想想公司如何利用其资产，创造持续的竞争优势，如何为客户与股东创造价值。这些资产可能是无形的（如公司的知识、专利、商标、品牌、业务流程）或是更传统的有形资产（如植物或卡车）。

一般业务优势

最理想的投资机会出现在当一家公司达到垄断或接近垄断地位的时候——明确行业领导地位、优势品牌、不可撼动的地位。

非常重要的一点需要注意，垄断本身并不违法。而用反竞争的行为以达到或维持垄断才是违法的。但是，如果你是公平竞争的，只要为你的竞争对手留下解决办法就不是违反法律的。

当然，并非所有的优势公司都是垄断公司。有时，一个行业有空间容纳两个或三个强有力的领导者，任何其中之一（或三者全部）都可能成为良好的投资机会。所以，当你正在寻找垄断的投资机会时，寻找比其他竞争者更具出色特征的企业。所有这些都是持久的竞争优势，通常被称为“护城河”——保护公司不受攻击，并允许它在可持续基础上赚取超常的利润。你能发现越多的如下特征越好：

- 市场占有率。这并不一定需要 80% 或 90% 的市场份额；一个高出大约 40% 的市场占有率通常就意味着市场支配地位。
- 地理优势。典型的例子如当地报纸。
- 管理优势或政府为基础的优势。例如，持有长期国防合同的公司，传统的公用管理事业公司或两个卫星广播公司（XM 和天狼星）。
- 相关的配套产品，有别于那些由于依赖单一产品而比较脆弱的“单一业务”公司。
- 独特的新产品或卓越的服务。
- 具有高质量的管理团队，显现出一个清晰且可理解的愿景，绝对正直，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



合理的策略，适应不断变化的市场状况（不追逐潮流或反复改变方向），以及注重对股东的回报（有别于看重自己口袋）。

- 控制重要的经济“收费站”，而其他公司或消费者必须通过这个“收费站”。微软的视窗操作系统就是这样一个收费站，因为它是行业标准。
- 规模经济，公司可以通过精湛的管理从而降低生产或经销的单位成本，这个单位成本与公司增长的规模之间存在着杠杆关系。与竞争对手相比，在一个规模良好的公司中，固定成本能被分摊到更大的客户群中。
- 具有不断增长的年利润率跟踪记录，并且大于年收入增长率，这说明财富正在被创造，而不仅仅是积累。因此，如果一家公司的销售额每年增长 10%，并且它每年的盈利在 12% 或 14%，那么它可能主导着处在的产业，否则它无法做到这一点。
- 高效的销售和分销系统。一家优势公司很可能具有强势的市场营销和销售资源，使其能够战胜竞争对手，并允许它保持或增加其领先的市场份额。
- 无能的竞争对手。
- 知识产权保护，如专利、商标、版权和许可证。行业标准的专利或版权保护，实际上导致了垄断局面。药品专利就是一个例子。
- 潜在的竞争者进入的高壁垒，如独特的且不可复制的系统知识或庞大的启动资本。
- 一个健康的资产负债表——充足的现金、很少或没有债务等等。
- 客户转向竞争对手时具有高转换成本。例如，这有时会出现在软件公司中，它们已经把自己嵌入到了客户的流程中。任何公司为了安装 SAP 的“企业软件”系统，都需要修改其整个生产和后台流程，并且在 SAP 的独特要求下培训所有的员工，这些公司是不太可能很快地转换到其他一些企业系统的，即使其他软件能提供明显的优势。相比放弃 SAP 并替换成其他公司的软件来说，游说 SAP 来改善其软件是更容易的事。Autodesk 公司也从高转换成本中获益，早在设计人员职业生涯的初期，他们被培训



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

使用AutoCAD。这已经成了行业标准。期望企业客户签订长期合同。

（译者注：SAP是目前全世界排名第一的企业资源管理（ERP）软件。它代表着最先进的管理思想、最优秀的软件设计。世界五百强中有超过80%的公司使用SAP。）

- 产品具有独特的（相对于商品化）的特征，有意义的产品差异——假设其特点对客户非常重要。
- 从“网络效应”中获益的公司，即有些产品或服务由于其他人已经在使用，从而对新客户变得更具吸引力。网络的增长几乎保证了提供这些产品或服务的公司的成功。其中最好的例子就是易趣（有买家的地方就有卖家，有卖家的地方就有买家）和Adobe系统公司（其Acrobat软件已经成为电子出版和文件传播标准，所以每个人都使用它）。
- 在商品行业，成本最低的供应商地位（例如戴尔公司在个人电脑行业，西南航空公司在航线旅游行业）。成为低成本的供应商允许你排挤你的竞争对手，尤其是如果你能持续把你的成本控制在他们之下。戴尔公司依靠它的订制、直接配送体系，已经困扰其竞争对手很多年了，其竞争对手无法复制它（因为他们有中间商分销商需要保护），而且他们更不能战胜它。
- 非常强大的品牌名称（系列），具有能力和义务去促进、保护和扩大优秀品牌地位。一个强大的品牌在客户中建立信任。根据多年的经验，或者根据该品牌的质量及优良服务方面的信誉，消费者知道他们期望得到什么。一个强大的品牌在消费者心目中能产生有效的产品差异，他们愿意绕道或可能多花一点代价去得到那个品牌。这些转化成了公司的定价能力和更高的利润边际。

正如你看到的，不仅要观察特权公司如何强大，而且要观察它可以延续多久。没有某个因素本身能确保优势地位，并且你很可能永远不会从一家公司找到所有上述属性。但为了你的投资资金，你会希望自己的公司真

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



正地优于竞争对手或具有较少的真正的竞争。

测试你的观念，寻找亮点。多问“为什么”和“如何”。公司是如何实现优势市场份额的？为什么不是竞争对手夺走了客户？为什么竞争对手不能发起并赢得价格战？管理团队的作用如何？为什么该公司的客户会接受涨价？

行业扩展

除了公司自身的卓越，另外还要观察它不断扩张的本性和它所在行业的未来前景。从长远来看，你更愿意在一个不断增长的行业而不愿在一个不断衰退的行业。

一个识别可投资行业的途径是，寻找那些从令人印象深刻的增长曲线上获益的行业。如果一家公司主宰着大趋势或推动着变革性转型，则有可能会导致扩张。请注意，变革性转型可以发生在任何行业，不仅是技术行业。沃尔玛对零售业的改变，就像微软对计算机业的改变一样大。一个对热门的新行业的警示：由于它们的本性，这些行业的竞争往往是异常激烈的。理想情况下，你希望有一个单一的行业主导者。如果没有主导者，你会希望有一个重要的且不断增长的行业，并这个行业有空间容纳几个可以赚钱的领先的公司。

另一个识别可投资行业的途径是，识别只有一个或两个主导者的缓慢增长的行业。这些获胜的公司可能是伟大的投资，因为行业已经把它自己挑选了出来。幸存的公司（或几家公司），无疑表明具有极高的生产率，富有纪律，谨慎地使用资本，并且倾向投资于那些能提高它们的业务前景的项目。它们是真正的达尔文论中的幸存者。

销售和盈利增长前景

强大品牌故事的另外一个特征因素是，在未来几年里，该公司显著提高收入和利润的可能性。我们正在寻找高于市场的平均增长速度的公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（因为我们的目标是战胜市场）。并非所有伟大的公司都能达到 20% 或 25% 的增长率，但是，我们也很少对一家不能以每年至少 10% 的速度持续增长的公司感兴趣。虽然任何公司都可以有糟糕的一年，但我们希望寻找可靠的、稳定的增长者，优先考虑拥有跨越数年的良好增长记录的公司。

强劲的销售额增长与强劲的盈利增长是同样重要的。一致的销售额增长表明，该公司的产品或服务有持续的需求，并且该公司具有能够满足这种需求的销售和分销系统。相比之下，没有伴随销售额增长而产生的销售利润上升，可能只是一次性削减成本的结果。从长远来看，来自于客户的需求是必须的。在经过也许一轮或两轮紧缩开支或改进内部流程之后，一个公司不能通过简单的成本削减方法，就达到我们需要的那种持续的盈利增长。所有的利润始于收入，因此，持续的盈利增长开始于一致的收入增长。在成熟公司或新兴公司中，都可以产生强劲的销售额增长。

在这方面得分高的公司，通常具有以下特点：

- 独特或特殊的产品或服务。这类产品或服务被认为是出众的，通常是（但并非总是）相对较新的。
- 定价权。这是比竞争对手要价更高的能力，这是由于产品和服务的质量、功能性、排他性、“酷”（个性化）、其他独有特征而产生的定价能力。偶尔是因为公司已经嵌入到其客户的工作流程，导致客户具有较高转换成本。与具有定价权相对的是商品化，商品化企业唯一可竞争的变量就是价格（所有的产品基本上是相同的）。
- 始终开发新产品，当现有产品线过时的时候，这将进一步增加销售总额并替换收入。具有很强的产品线往往是管理层坚持每年投入大量资金进行研究和开发的结果，即使在困难时期也会继续开发新产品。
- 一个价值创造的跟踪记录。有些管理团队错误配置其掌握的资源，实际上造成了对价值的破坏。发生这种情况的公司，通常是出于自身收购满足感而进行过高价格收购，使得他们不能有效地对其进行整合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（因为他们的思路已经转向了下一个收购目标）。或者，他们有投资在低回报或亏损项目的历史。

- 增长的定向，富有智慧地把重点放在合理的增长领域，即与目前的产品、活动、或市场等有业务上的逻辑关系的领域，而反对那些自我驱动的收购或使公司偏离其核心竞争力的项目。
- 重复购买的商业模式。寻找那些大部分的收入增长不是来自新客户的公司，获得新客户必然要比留住现有客户更加不容易。很好的例子是惠普的打印机业务，其大部分利润来自墨盒的重复销售。另一个典型的例子是吉列（“送给他们剃须刀，卖给他们刀片”）。

杰出的劳动人事关系

避开那些具有周期性的（或似乎是永久的）劳工问题的公司或行业。这时，老牌航空公司和国内的汽车公司浮现在脑海中。

毋庸置疑的诚信经营

避免那些显示出任何缺少诚信的公司。例如：

- 以反垄断为由被起诉的公司。
- 生产不安全产品且企图逃避责任的公司。
- 其财务报告受到质疑的公司。（在过去一年或两年内，该公司是否经过正式的证券交易委员会调查？该公司是否有一个实行“积极会计”的美誉？其是否反复收取“一次性”费用？）

偶尔，一家公司的财务总监会在意外或有问题的情况下辞职，这通常是十分确定的危险信号。

由于你看问题的角度不同，多种因素可能使你产生对公司诚信的质疑。例如，微软已经被法院判决裁定曾使用非法手段来维护其操作系统软



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

件的垄断地位。你可能会认为这是缺乏诚信的证据，而由此不再投资微软公司。再比如，考虑戴姆勒克莱斯勒：在克莱斯勒和戴姆勒－奔驰的“合并”之时，首席执行官哲根·史瑞普（Jurgen Shrempp）说，合并后的公司将是平等的。史瑞普之后收回了这些声明，公开承认他进行了误导，并任命了一位德国人来领导克莱斯勒。当真实情况显现出来时，克莱斯勒的许多主管都离开了公司。而且不少投资者也是这样做的：从 1999 年初到 2001 年初，克莱斯勒的股票下跌了 50%。

持续的运营历史记录或积极的生命周期变化

寻找在各种经济状况下都有优秀的历史表现的公司。稳定的管理往往使这样的历史成为可能。

虽然这一标准往往倾向于长期的成熟的公司，不过有些有三到五年历史的公司也满足所需的特征。你想要的是持续的运营历史，而不是不连贯或不存在的运营历史。

然而，有时在一家正在经历重大转变的公司中，你可以找到一些积极的故事元素，公司期望通过转变来实现有利的结果。这种转变可能是新管理、新产品、新技术、重建或重组、兼并与收购。当然，任何这些转变都可能起到反作用，成为消极的指标。仅仅因为一家公司聘用了一位新的 CEO 并不意味着它的命运将会变得更好。有时它们会变得更糟。经历重大转变的公司（或在不断改变着的行业，如技术行业）本身难以预料，因此更具风险。

提炼品牌故事

理性投资的简易评级系统——评分系统使用 10 分制为公司的故事进行评分。在本书中，一家价值 10 分的公司将是：

- 一家垄断的或有效垄断的公司，但由于它的垄断特征，不会或不可能因反垄断的理由而受到政府的制裁。换句话说，它已通过公平的竞争

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



赢得了其垄断地位。

- 自由的有效竞争并且缺乏有效竞争，不管是来自于其他相同业务，还是自来于新的业务，或是那些可能淘汰该企业或行业的破坏性的技术。
- 不受重要政府法规或可能的法规的限制；或在某些情况下，受政府法规的保护。
- 一家竞争优势受到专利或版权之类的保护的公司。
- 处在一个快速增长的重要行业之中，具有超出预测范围（一至二年）的持续能力的公司。
- 不受快速变化的口味或时尚的限制，因此，是对孩子或青少年没有首要吸引力的公司。
- 从事一项可以理解的业务（从一个高的宏观层面）。
- 拥有一个优秀的策略，并且有良好的执行历史。
- 快速增长的规模，管理层方面明确的成长定位。
- 在未来数年具有非常强劲的持续及相对稳定盈利增长的预期。
- 具有强势且可持续的品牌或品牌系列。
- 通常运营的不是商品化业务。
- 关于管理者是否卓越或诚信，没有明显的疑问。
- 不涉及重大诉讼或潜在的法律责任。
- 具有良好的劳资关系。
- 具有强大的基本财务状况：很少或没有负债，强大现金实力，再投入可观的资金，显示良好的盈利增长，等等。请注意，我们将独立地评估财务因素，但一般意义上的财务因素可以出现在品牌故事中。例如：强生公司已经以平均每年10.5%的收入增长速度持续增长了100多年，这一事实当然是它品牌故事的一部分。
- 把股东利益放在首位的公司，例如，股票回购计划或不断稳定增加股息分红的历史。

在本书写作时（2006年初），我已完成对95家公司的品牌故事的评

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价。其中只有5家公司的品牌故事得8分，没有一家能得到9分或10分。这五家公司为芝加哥商业（Chicago Mercantile）、通用电气（General Electric）、强生（Johnson & Johnson）、星巴克（Starbucks）以及沃尔玛（Wal - Mart）。

假设一家公司具有与上述条件相反的记录，那么没有人会在理智时投资这家公司。请记住，没有一个单个项目是必然的淘汰因素，并且几乎不可能找到包括一切积极特征的公司。综合来看，看看你是否愿意拥有左侧一列中的公司，并是否会回避右侧一列中的公司（不管它的股票有多么“便宜”）：

好公司与差公司的比较

好公司	差公司
在市场中处于垄断或主导地位	行业中的落后者；行业较为分散
很少、没有或没有有效的竞争对手	面临强大的竞争者；明显会竞争失败
没有处于任何的困境之中	处于某种困境之中，政府（比如，反垄断），审计（比如，有问题的财务报告），监管者（比如，环境问题），股东（比如，诉讼），消费者（比如，产品质量问题）
不受法律法规限制，或受限制影响较小	受法律法规限制，除非法规支持保护上市公司的主导地位
处于快速增长或稳定的较慢增长的行业	处于停滞或萎缩的行业或处于受技术革新威胁的行业
公司不断成长；管理部门坚持成长性的定位和策略	公司萎缩（除非是为了重新集中于它的核心优势业务而在有意的策略调整过程中发生的萎缩）；管理部门坚持“持续”或“保守”的定位
没有不可预料的品味或时尚变化的影响	处于受品种或时尚变化主导的市场
可理解的经营业务，至少是在一定的水平上可理解	不可理解的经营业务；非常困难或不可能计算出上市公司经营业务的可能的盈利收入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



续表

好公司	差公司
有着合理的长期愿景和可靠的策略	没有可能的（或没有）长期愿景，可疑的策略，或难以理解的、固执的策略
你喜欢这家公司的产品或服务	你自身对这家公司或其产品有不良体验
良好的执行记录并且其表现处于前列水平	有不良表现记录或不断重复负面“惊喜”
对持续盈利和收入增长有良好预期	对持续盈利和收入增长有可疑或不良预期
可信的、诚信的、出众的管理水平	普通的管理水平或有道德疑问的管理；官方有犯罪记录；公司被调查
出众的劳资关系	无休止的劳资纠纷
著名品牌或系列品牌	不知名的或不受关注的品牌
独特的、高品质的产品或服务	商品或服务除价格之外具有较小的差异竞争力，除非公司作为低成本产品有明显和持续的竞争优势
被高度关注，比如被高票选入财富杂志的“最受尊敬公司”年度排行榜	在商业领域或公众都不受重视或在财富杂志年度排行榜排名较低
财务实力雄厚	较弱的财务实力；资产与债务失衡；较低的利润边际；不稳定的收益记录；高负债；面临破产
把股东的利润放首位并通过股息增长记录或股票回购计划显示出来	很少或没有记录表明把投资者利益放在首位；看上去是为高层管理者而不是为股东经营上市公司

写下来

努力以书面形式阐明为什么你希望购买或持有一支股票是理性投资中最重要的纪律之一。你应该能够清楚地阐明，是什么使得公司具有吸引力的。并且有希望以一种能让不感兴趣的人能够理解的方式，当然也是你自己能明白的方式写出来。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

使品牌故事尽量简短且简洁。我喜欢控制在200字以内。字数限制迫使你来概括公司的基本业务，是什么使得它具有可投资性。它阻止你只是把数据灌输进你的思想。你必须解释这些数据，从概念上去思考，并从宏观层面了解公司。

能够阐明一个股票故事的重要环节是，你可以理解它的商业运作。对于那些你弄不清楚或变化得太快以至于你跟不上它节奏的公司，你最好把它们从候选名单中去掉。许多科技公司只拥有单一的业务线。以EMC公司为例，它是全世界网络存储的领导者，只有在该领域的专家能够开始理解（或解释）到底EMC的产品是如何工作的以及他们如何被整合到其他计算机产品中。但是，任何人都可以理解，在宏观层面上，伴随着现代计算机技术发展及互联网的兴起，导致数据存储需求的激增。

品牌故事应该是解释性的和分析性的。它不是对公司生产什么样的产品或它属于哪类公司的罗列。相反，它应该说明是什么使公司处于主导地位，为什么它很可能增长，什么使它成为很好的投资。一个品牌故事的例子在附录一的表1中，这是一个极好的公司——百事公司的简易评分系统股票评级表的示例。

如果你是一个不情愿的作家，那么表2是一个品牌故事的问卷调查表。在那里回答问题，你将得到准备任何公司的品牌故事所需要的信息。

如果你购买了一支股票，已经写下的品牌故事使你保留了你买进的原因，方便以后对其回顾和更新。怀疑该公司由于什么原因而缓慢上涨？有什么变化？你认为它是（或将成为）优势公司的原因是否仍然是正确的、有效的？你应该对公司的业务和前景研究得更深入一点吗？

最后，把品牌故事写出来为你提供了一个基础，从而可以在评分系统中为股票分配得分。具有正面特征的股票将获得6~10分。不具吸引力前景的股票将获得0~4分。后者很可能再也不能再赶上来，把这样的公司从你的备选名单中移除。在你可以得到一家“8分”的公司时，为什么还要拥有一家“4分”的公司呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第6章　本质上不可参与的公司和高风险公司

在美国股市，有6500多家公开交易的上市公司。其中有些是伟大的公司，有很多是优秀的公司，大量只是还可以的，而比你想象的要多的是差劲的——作为上市公司及投资项目。因此，除了通过它们的品牌故事和其他的方法识别伟大的公司之外，同样重要的是，了解哪家公司显示出一些因素，能够表明它们是高风险的或有疑问的投资。

当你考虑投资时，可以考虑将所有在本章中讨论的特征看作危险信号。

然而，一个常识注释：如果你在某家公司或某个行业有特殊或特别的知识，那么本章的一些注意事项可能对你不适用。我相信，关于我们讨论的每种类型中的每家公司，都会有人从中赚到巨额的财富，那些在特殊案例中真正知道在做什么的人。但对于没有专业知识的普通个人投资者来说，本章的因素通常表明，一家公司或者是不可投资的，或者具有很高的风险因素。

电子盘公司

电子盘是股票市场的“场外交易”部分，这些公司的交易量不足够大，或财务状况不够可靠，以至于不能被接受在纳斯达克、纽约或美国证券交易所上市。电子盘股票没有像在主要交易所交易的上市公司那样有统一的报告要求，所以很难或不可能得到有关它们的可靠信息。电子盘公司可能会受到你的注意，因为它们聘请人员来宣传或向你发送电子邮件，告诉你他们是多么伟大。注意，远离他们。

没有盈利的公司……或者概念股

不要投资于那些从未有过盈利的公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在投产状态，即使是最杰出的投资者，也不能对一家尚未产生利润的公司进行准确地预测——如果未来的盈利将会出现，那么可能什么时候出现，或将产生多大的盈利。最合理的做法是不要试图预测那些从来没有实现过的利润，不要试图挑选少数的赢家，要知道这些赢家要从一群未经证实的公司中产生，在一个“有风险的前沿”行业中分出胜负。较好的做法是专注于更成熟的公司，它们不太可能产生意外消息，但仍然会有很多的未知事件需要应对。

从短期来看，没有盈利（甚至有时没有收入）的公司的股票，其价格可以发生令人惊奇的上涨，因为投资者在押注其背后的概念，并预测（有时是天文数字的）未来的盈利，而盈利计算经常使用可疑的方法。在上世纪90年代末的科技泡沫时期，这种情况经常发生。有人会说，关于这些股票的投资者行为是以非理性狂热、疯狂为特征的。

当实际的经营业绩明确表明，这些公司并没有创造利润，并可能永远也不会有利润，这时，它们的股票变得不那么受欢迎了，持有者变成了卖家，买家纷纷逃离，股价不可避免地下跌，并在2000~2002年泡沫破裂。

如果你是一个风险投资家，评估年轻的不赚钱的公司是你的特长。你知道如何估值创业公司以及如何预测哪些会取得巨大的成功而为你带来回报。你可能还是会犯大量的错误，但你以10%的胜率或许仍能取得成功，因为这些少数的惊人高额回报压倒了所有的小额亏损。但对于典型的个人投资者来说，这是赌博，不是投资。

在短时期内（比如一年左右），所谓的概念公司可以成为市场的最大赢家，尽管它们缺乏盈利。它们看起来真的很诱人，因为它们在逐个季度不断缩小损失。许多网络公司在1999年就是这样的。不过，理性投资者将抵制这种诱惑。迟早市场会需要盈利能力，到那个时候，没有收益的公司的价格会出现暴跌。许多在1999年充满雄心壮志的网络公司，在2000~2002年几乎失去了其所有价值。这的确是真实的，不只是一个脱口而出的数字：它们股票价格的80%至90%或更多就那么直接地消失了。当它们的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资本来源枯竭时，数百家公司倒闭，它们自身无法产生为保持继续生存所必需的资金。

当然，有时候投资于“新新事物”结果成为了一个极好的长期投资。但是，这种小概率是不会永远伴随你的。更聪明的做法是一直等到一家公司开始盈利，并且过了它的发育期或烧钱阶段。让公司自己证明，它有一个可以转亏为盈的商业模式。

对于那些已经证明可以实现盈利的公司，你可以从它们身上赚取大量的财富。当你持有已被证明是优秀的公司的股票时，时间越久则对你越有利。你可以更加耐心，即使你错过了沃尔玛或微软的第一个五年，在它们的优势清晰可见之后，在下一个五年里，两者还都是极好的持有选择。这对许多优势公司来说都是事实：在它们确立了优势地位之后，很多年里都一直是极好的投资品种。

如果你就是受不了耐心等待的寂寞，你可以投入手头上的少量现金作为“趣味资金”，并用它来投资于一个或两个喜欢的年轻概念的公司。这就像买彩票或去拉斯维加斯——你将享受赌博的乐趣，谁知道呢，你也许会大发其财。

顺便说一下，不要违背“无盈利，不投资”这一原则，不要用“经营”盈利或“预估”盈利（这两个都会省略某些费用类别）代替在一般公认会计原则（GAAP）之下计算的实际盈利。

“转机”游戏

一个公司的转机这听起来好像管理层正试图挽救一家不景气的公司并且使其重新走上正轨。偶尔，在转机局势中可以赚到一大笔资金。它一般如此发生：股票的价格已被压低（因为该公司一直在困境中挣扎），这时可以用便宜的价格买进，如果转机是成功的，并捕获了投资者的芳心，那么股价将会被抬高。如果重新燃起的热情导致其产生比可支撑的估值高得多的溢价，那么有时价格会高到天文数字的水平。苹果电脑大约在 1998 ~

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1999 年时的情况（史蒂夫·乔布斯回归运营公司）应该是一个很好的例子。

如果你确切知道自己在做什么，也许是因为它是你自己的公司或者是你所在行业里公司，那么你也可以从转机中获利。但对于普通个人投资者来说，它们还是太冒险了。风险就是不知道转机是否会起效。毕竟，如果该公司不景气，那么这是由许多真实的原因导致的——不良产品、过时产品、不安全的产品、糟糕的市场推广、分销不足、竞争加剧、太多的债务、较高的成本结构、不良信用评级。新的管理层有时会加入并解决一切问题，但是你怎么知道是否会好转，或者即使情况好转了，这种好转的情况是否会持续下去?

与其押注在一个转机上，不如找一个已经证明了自身的成功的公司。

主要依靠广告收入的公司

当广告业处于景气情况下时，它收入相当充足。但是，广告收入有突然枯竭的风险——当然，可由很多情况所导致，比如：电视收视率或广播收听率下降、发行量降低、观众（读者或“眼球”）消失、经济放缓或衰退迹象、广告主尝试不同的媒体等等。与往常一样，如果你具有这一领域的专业知识并且可以预见或预期何种情况何时发生，并且你觉得能识别出具有收入持续强劲增长前景的处于优势地位的广告公司，那么你就找到它并投资它。否则，要小心。让我们把依赖广告收入作为一个警示信号。这并非巧合，很多互联网公司的商业模式原本依赖广告收入，但已被调整为更可预测的订阅模式。最近，另一方面，基于广告的“付费搜索”商业模式，似乎是在互联网搜索服务中较为盛行，这就是 Google 公司大获成功的商业模式。这种明显的“成功模式”的突然转变，更是说明预测基于广告业务的公司会否成功方面的风险性。

任何你弄不清竞争格局的行业

在理性股票投资中，我们寻找那些优势公司。如果备选的公司是在一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



个你不能确定其竞争环境的行业中，那么你无法判断你公司的优势特征（或缺乏主导特征）。从行业专家发表的见解性声明中寻找你需要的信息，比如，你的公司是“市场领导者”，或者其市场占有率是最接近的竞争对手的两倍。你能找到越具体的信息就越好。如果你不能准确地定位公司在竞争对手中的地位，那么很难给它的故事打一个4或5分以上的分数。

困扰你个人的行业或公司

投资应该是有趣的。如果一家公司的产品或服务令投资者感到不快，即使它可能是成功投资，谁会愿意购买它的股票呢？就这方面而言，我个人的偏见是烟草公司，我的父母都因吸烟而过世，无论在烟草行业中能赚到多少钱，我也永远不会投资这样的公司。这就使得奥驰亚（Altria）集团（即，菲利普莫里斯 Phillip Morris 集团）及其同类公司出局，无论它们多么“便宜”，股息分红如何慷慨。有些人对枪支制造商、工业污染行业等等，也有同样的感觉。

随意加入你自己的道德信念，不要投资那些你不满意的公司。如果微软被证明的反竞争的做法确实冒犯了你，并且你不相信该公司转向一个新的道德观念并且现在有了一个努力但公平（而不是努力但卑鄙）的企业文化，那么不要投资它。

对品味、时尚或潮流有依赖的公司

你怎么能预测时尚？

由于理性股票投资的目标是，购买那些你可以预测的在未来一到两年，盈利不断增长的公司的股票，所以，对于那些成功与否取决于品味或时尚的公司，必须非常小心，或者尽量避免。你必将自己决定什么股票属于这种情况，但在本书中它包括服装和配饰（特别是“设计师”的名字）公司；有些鞋类，包括运动鞋和运动服；以青少年为目标客户的公司；以儿童为目标客户的公司，等等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信(Q):958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个类别可能会让你感到惊讶，尤其是当你发现，如果遵循这些禁令，许多成功的和著名的服装公司像盖普、阿博菲奇、耐克、锐步、纽约琼斯、汤米希尔费格、拉夫劳伦等都处于疑云之下。

你可能会说服自己，这些公司有些已经发展出具有“永恒”吸引力的产品。当然，这在几年前关于盖普（Gap）公司的“经典”款服装就被认为属于类似的情况。然后，青少年和其他盖普购物者突然对卡其布感到厌烦，盖普冒险向时尚界推出“经典”款式。然而，穿盖普衣服甚至到盖普商店逛都不再被认为是时髦了。企业开始走进泥沼，同时业务和股票也是一样。

然而投资在这些公司的一些项目赚到了可观的财富，如果你回头看看他们多年以来的收益，你会看到高度地不一致，因为品味和时尚兴衰不定。同样，如果你具备在这些行业的专业知识或认为你知道十几岁的女孩会在下季度喜爱哪类鞋子，那么你可以独享这份投资盛宴。但通常更好的做法是回避该类投资，或者如果股票开始下滑则做好准备在帽子掉落时（双关语意）卖出他们。

技术公司

这只是一个警告。

这个类别是指制造、安装或提供电子/数码产品、服务和技术咨询类公司。

技术公司的股票尤其不稳定。虽然在20世纪90年代末期，有时你会听说，技术是“抗衰退”的，而实际上，技术公司对整体商业周期是非常敏感的。人们不再经常听到有关技术行业抗衰退的说法了，尤其在技术行业经过2000~2002年的资本开支下滑的蹂躏之后。事实是，技术公司的价值深受他们的产品被其他公司——包括像出版业或运输业这类的旧经济中坚分子的使用情况的影响。在2000~2002年，我们看到在困难时期，所有行业的公司如何迅速地削减资本支出，从而切断了许多技术供应商的“氧气”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不仅技术公司的前景与宏观经济状况不尽相同，而且它们也受到以下因素的影响：

- 技术本身快速变化的竞争形势；
- “子周期”适用于某些细分行业（如芯片行业）；
- 过时的危险——更好、更快、更便宜的产品不断在涌现，并且热门的产品以惊人的速度转变为商品化产品或成为“明日黄花”。

这一切虽如此，技术公司通常还是很有诱惑力的。从技术行业中往往可以获得巨大的收益，在我们战胜市场的努力过程中，技术股可以提供极大的帮助。我们之所以保持我们的预测期限相对较短（一到两年），这便是其中原因之一，以使我们在采取策略时能够考虑技术公司在内。只是要非常小心，有时它们会走出带有巨大量能的走势。

追踪股票

一支追踪股票是由公司创建的一支单独的股票，用来“追踪”上市公司某个部门的财务业绩。追踪股票是真实的股票，但它们不授予投票权，它们没有一个单独的董事会保护你的利益，并且它们不转让母公司的所有权。这使得它们很难评估，因为它们代表的是如此的含糊。追踪股票的目的是提供一个买进机会，比如说，一个公司中的快速增长的部分而不是投资于公司整体。但由于这个投资实体（和开销分配给它的费用）是完全在母公司的自由裁量权之下，很难确定在追踪股票中你投资的是什么。小心它们或彻底地远离它们。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 7 章　把公司看作一个财务“黑箱”

这个世界的真正麻烦……是它几乎是理性的，但也并不完全。生活并非不合逻辑，但它是逻辑思考者的一个陷阱。它比实际情况看起来多了那么一点数学的和规则的秩序，它的精确性是显而易见的，但其不精确性却被隐藏了，它的混乱蕴藏其中。

——切斯特顿（G. K. Chesterton）

数据过多的问题

这是不言自明的，你不应该投资一家不理解其财政状况的公司。然而，对于个人投资者来说，保持对多数而不是极少数公司在财务上的深入了解是很难的或是不可能的。而很多人根本就不了解使一个公司的股价上涨的基本财务情况。我们将在这一节努力纠正这种情况。

缺乏了解不是由于缺乏信息。事实上，所有必要的信息很容易在互联网上或其他地方获得。相反，问题是，

- 达到对公司财务状况的深刻理解是相当耗时的；
- 已经超出了许多个人的数学技能和财务上的理解能力范围；
- 对于许多人来说，这毫无乐趣可言。

幸运的是，我们可以利用其他人的工作去克服这些困难。许多信息的提供者已经为我们做了大部分的调查工作，并且使得信息容易获得。在互联网上，所需要的信息是很容易找到的并通常是免费的。不仅如此，一些信息来源通过组织信息、分析信息、计算比率并提供比较基准，为原始数据增加了不少的价值。

我们有太多可利用的信息，其实，成功地走出迷宫的关键之一是进行选择，只使用那些真正使你增加对公司了解的信息。对于繁忙的理性投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



者，选择关键信息时有几个目标。他希望：

- 采用多重角度达到一个平衡的理解；
- 把有价值的信息从垃圾信息中分离出来，消除冗余，以使投资者掌握的不只是一个混乱的数据垃圾；
- 从逻辑上权衡各种数据，并创建一个计分系统，把各种数据组织起来；
- 有一个相对轻松的过程。

黑箱

为了实现这些目标，我们需要一定的简化假设。这里有一个很好的假设：当从财务角度考虑公司时，把它考虑成是一个“黑箱”，黑箱就是一个无法解释的进程，一个内部运作过程不可见的装置。这个词来自于科学领域，有时知道事情如何发生并不重要，只管知道它确实会发生即可。

我们已经对公司有了一般的了解，因为我们已经写过关于它的品牌故事。现在，让我们把那些放在一边，对于财务分析，使用简化的假设，将公司假设成一个黑箱。它有我们需要处理的财务上的输入值和输出值，所以让我们把精力直接用在了解这些上，而不必太关注此时黑箱内部在发生什么。

公司通过摄入资金创造利润，再通过黑箱运作资金，最终相比进入的资金，产生更多的资金出来，这是所谓的“价值创造”。对于我们这一方面的分析，我们并不需要看到黑箱里面，因为该公司只是一个资金处理器。

因此，可以直接形成一个图像，在左、右两侧伸出管道的黑箱（公司）。每个管道都有一个资金流通过。一些管道把资金带入箱子。这些都是财务输入，它们从箱子左侧进来。从箱子右侧伸出输出资金的管道——财务输出。

财务输入

有了黑箱模型，这里有一些最重要的财务输入管道，也就是说，带着

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资金进入箱子的管道：

- 收入：因产品和服务从客户收到资金。
- 借贷资金：几乎每家公司都会借贷资金，有时通过简单的短期贷款以使手上有足够的现金，有时通过长期银行贷款，还有时通过债券。请注意，所有借贷资金都承担还本付息的义务。
- 股票：当股东购买公司股票时收到的资金。在公司的运营初期，这笔钱可能从风险投资、“天使”投资，家人、朋友以及创始人的信用卡处收到。后来，它来自于股票的公开发行。

财务输出

这些是最重要的从箱体伸出来的管道：

- 运营费用：用在办公用品、咨询服务、营销和广告活动或任何其他日常经营花费等方面的由公司支付的资金。这笔资金中的一部分付给了销售商和供应商。对于大多数企业来说，目前为止最大的运营费用是工资。
- 资本支出：用来购买使用寿命在一年以上的设备所用的资金：电脑、生产机械、房屋等等。
- 收购其他公司：该公司支付的用来收购其他公司的全部或部分资金。
- 借贷的补偿款：由于没有免费的午餐，这是由于上述的“借贷资金”输入管道，产生的支付款的外流的管道。
- 税收。
- 利润。这个管道由三个重要的子管道分支组成：
  1. 股息子管道，该公司通过股息向其股东发放一部分利润。不是每家公司都支付股息（即这个子管道是加盖的）。
  2. 股票回购子管道，通过股票回购，该公司在公开市场上购买自己的股份。这样做也许是因为它需要这些股票付清那些已通过股票期权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



补偿的员工。或者，它可能仅仅是为了使部分股份不在市场流通而回购自己的股票。（理论上，这大大增加了每份剩余股份的价值，相比以前，每股所占公司份额稍有增加。）不是每家公司都回购自己的股票。

3. 留存收益子管道，为了增长和扩张，通过留存收益该公司将资金投资自身再循环。留存收益子管道从黑箱的右侧（输出），再返回到左侧（输入），不断循环，由此它变成了第四个财务输入管道。

这是一个非常简单的图像，是不是？这就是你成为一个成功的股票投资者所需要了解的关于公司的所有财务状况。

现金与会计准则

黑箱观点的一个最终优点是，它可以很容易地想象出引起资金流入和流出的主要方式。

经常令新投资者感到惊讶的是，现金流与会计盈利是不一样的。让我们来看看其中的差别。

首先，来看通过管道流动的现金。现金和你认为的定义是一样的：实时美钞（或其他等价物，如支票）。在现金流的基础上观察公司为你提供了一个财务状况的图像，并且它是一个重要的图像，因为：如果流入箱体的现金，至少不等于流出来的现金，该企业将会死亡。现金是公司的氧气。工资必须得到支付，供应商必须得到支付。根本上必须有足够的实时可用的现金以保持公司运转起来。如果没有足够的现金，无论其潜能如何，该公司都将会失败。负现金失衡是导致70%左右的新公司失败的原因，即使它们有一个很好的概念。在一个更大的规模上，现金问题甚至可以削弱巨型公司，使其陷入现金债务超过现金流入的恶性循环。这些公司最终以破产告终，它们的股票变得一文不值。

公司财务核算的第二种方法是通过一般公认会计原则（GAAP：Generally Accepted Accounting Principles）的无数规则。管道是相同的，但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

GAAP 的规则改变了两个重要方式管道内的流通内容：

- 有时，GAAP 算作"资金"的一些项目其实是理论上的和无形的。也就是说，会计准则承认有些不是现金的项目作为资金。一个简单的例子是商誉。商誉是一种必须根据 GAAP 核算的非现金项目。如果收购公司向被收购公司支付比所谓的"账面价值"更多的资金（几乎总是这样），两者的差额就是所谓的商誉——一个表达品牌、专业性和其他无形资产价值的方式，它是公司已收购的且并不作为其账面价值表现的一部分无形资产。商誉没有现金等值，它完全是一个会计概念。但其效果可能会很显著，因为一家公司为了收购其他的公司（根据公认会计准则，必须迟早要注销的公司），往往付出高于账面价值数百万甚至数千万美元的资金。
- 然而，也许会计准则更重要的影响是它要求会计人员改变他们报告的关于资金通过管道的时间。因此，报告中的流进与流出发生时间与实际现金的输入和输出时间发生了偏移。GAAP 这样做是为了遵循一个基本的会计原则，所谓的"匹配"：资金流入和流出的"认可"不能以现金的实际运动时间，而是用带来收入或导致资金被用完的事件实际发生的时间来代替。配比原则要求会计人员在日历中向两个方向移动资金。例如，收入金额可以向日历"下"移动，这有效地伤害了当期利润：如果你有自己的订阅业务——一本杂志，比如说你收集了一年的预先订购。但你的客户在随后的一年收到杂志，最后一本杂志到达客户时大约在付款的一年之后。从现金流的角度来看，当用户付款时，你就拿到了钱。但是，从美国通用会计准则的角度来看，你可以登记这笔收入的时间是当用户得到杂志的时候。因此，会计师必须延期现金收入超过 12 个月。一些收入推迟到明年，而今年的利润看起来比"实际情况"差。类似的时间改变也可以应用到支出上。假设你的企业为你购买了一个资本设备——一台新电脑。根据公认会计原则，你的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



会计师必须匹配电脑的费用到你将从中受益的时候。对于个人电脑，典型的三年使用寿命。因此，计算机的费用是在过去三年"贬值"，即使你现在付了现金。这样做起到了推后一项你已经花费的现金开支的作用，这使得今年的利润比"实际情况"更好看。

2002 年的世界通讯公司崩溃正是基于这种脱节：公司分类错误（也就是说，它说谎），38 亿美元日常开支称之为资本支出，这使得根据 GAAP 把多数的支出推迟到未来几年。其结果是使当年的利润比"实际情况"看起来好多了。这只是会计诡计拖延不可避免的事情，因为这些支出最终必须被记账。当延迟费用最终被记账时，已经被推下来的费用将抑制来年的收入。在世界通讯公司的案例中，清算的日子来到时，该公司宣布，它已申请破产保护，成为美国历史上最大的申请。

值得注意的是，当公司向美国证券交易委员会报告其收入、支出、盈利时，所采用的会计准则是 GAAP（一般公认会计原则），所以它是 GAAP 的"官方"数字，尽管它们可以从现金流产生明显的变化。在许多公司中，在大部分时间里，这些现金/GAAP 脱节在两个方向上的影响往往是大致相等的，无论你怎样看待它，而最终的结果是没有太大的区别。因此，随着时间的推移，一家公司的现金流的增加应大致等于的净收入的增加。然而，有时候，不寻常的情况——直接欺诈——可以使现金流观点迥异于 GAAP 利润观点。

对于理性投资者，GAAP 的结果是更重要的，因为它的研究与股票的价格有联系。然而，随时留意那些 GAAP 的"官方"利润超过公司的现金流的情况。这是一个巨大的警示信号。

有趣的是，要注意以下都可以（并确实）存在：

- 公司可能现金充裕，但根据 GAAP 却无利可图。
- 根据 GAAP，公司可能会盈利，但因现金流不足而运转不利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这两种情况表示投资可能性微乎其微。理性投资者希望投入那些不仅现金可靠而且 GAAP 可盈利的公司。现金流容易从多数财经网站上获得，数据来源于公司向 SEC（美国证券交易委员会）提交的正式文件。

请记住黑箱模型，因为我们现在探索各种财务因素是对发现具有良好的投资机会的优秀公司具有重要作用的因素。继品牌故事之后，财务因素是第二个主要类别，一家公司可以通过这些因素在我们简易评分系统中获得“分数”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第8章　财务评估因素

如果你获得了70%的信息，做了70%的分析，有了70%的信心，那么开始行动。

——海军陆战队的70%定律

概述

在我们的简易评级系统中，我们已经看到，公司的品牌故事可最多达10分。

公司的财务状况与品牌故事同样是重要的，而且更加有意义。因此，在财务状况方面，会用更多的分数来奖励公司。

在这一章中，我们将发展用于奖励“财务”分数的评分系统。依据下面描述的方法，由于公司的财务状况及前景，它所有可能得到的分数将会积累到48分。在附录一的表1中，你会发现一张简易评级表单示例，为你说明把本章所讨论的数字填写在哪里。

我们需要考虑以下五个财务因素。

1和2：盈利和现金流

一般性收入

盈利是公司的税后利润。算计的简单公式为，用收入减去支出等于盈利。我们这里用的“盈利”指的是“官方”的公司利润，按照前面章节中讨论的一般公认会计原则（GAAP）计算，所有上市公司每季度上报给美国证券交易委员会，并且每年审计一次。

盈利是在财务上评估公司的黄金标准，这是因为被证明过的盈利与股票价格之间的相关性。这使得盈利成为我们最合乎逻辑的出发点。正如我们前面看到的（第二章），股票在任何时间点的价格是许多暂时性的因素

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的结果，但经过较长周期时间，股票价格趋于跟踪盈利。因此很明显，为了买到价格持续上涨的股票，你需要购买那些具有实现持续盈利增长能力的公司。

"持续盈利增长"中的每个字都很重要：

- **持续**：公司或股票的一次性的利润所得并不代表其长期的价值创造，尽管有时一次性的利润会导致股票的彪升。我们希望投资收益的持续增长，所以我们需要盈利的持续增长。
- **盈利**：从长远来看，利润是投资人所期待的。没有利润的"概念"公司可能在市场中的一段时间表现良好，但如果它们长时间没有实现盈利的话，那么它们通常会遭受价格回调（或崩盘）。同样的命运也会降临到盈利的公司，如果它们不幸进入任何时间长度的亏损模式，甚至它们保持盈利，但遭受利润增长率的下降（也许是因为它们成熟了）。在后一种情况下，它们的股票价格往往与盈利增长率减少相同的比例。
- **增长**：市场青睐盈利增长的公司。换句话说，比如一家公司拥有每年500万美元的盈利，但它的利润并没有增长，因此，与一家显示盈利增长的公司相比，市场将不会太看好这家公司的股票。那些具有更高的增长率、一致性的增长、加速盈利增长的公司，往往被授予更高的市盈率。如果一家公司可以集其中的两个或三个因素于一身，例如，一致性和高增长率，投资者通常会给这家公司比其他公司更高度的估值。

快速而重要的语义说明：在谈到盈利时，我们一直对每股盈利（即 earnings per share 通常缩写为 EPS）感兴趣。如果我们买了一家公司的股票份额，EPS 将展示我们的份额如何。（由于新股发行、股票回购、股票期权的行使以及其他因素，大多数公司发行的股票数量在不断变化，公众可获得的股票数量被称为"浮动数值"。）

最终，为公司的收益率评分，我们需要尝试预测其未来可能的每股收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



益的增长模式。我们将通过寻找两个信息项目来完成预测：

- 该公司过去的盈利纪录；
- 分析师们一致预测的未来盈利预估。

盈利历史

过去的盈利意义重大，因为它们显示了公司的跟踪记录：如果我们能拥有一切，那么我们希望有一家已经能够产生利润，年复一年地一致性增长，且增长速度加快的公司。

考虑这两家公司：

A 公司

年份	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
EPS 增长率	17%	18%	17%	19%	20%	18%	18%	19%	16%	20%

B 公司

年份	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
EPS 增长率	7%	9%	12%	12%	15%	19%	22%	25%	27%	30%

A 公司作为一家成长中的公司拥有一个了不起的纪录。它已在年复一年地不断积累价值，并且是以一个远远超过了大多数企业的增长纪录的平均速率实现增长，当然也远远超过了一般的经济增长速度。如果在第一年的收益为 100 万美元，那么到第 10 年，其收益将超过 530 万美元。这家公司拥有一个极好的财务表现。

与 A 公司拥有良好的业绩记录一样，B 公司的业绩更好一些，因为其增长率在不断增加。也就是说，它的增长正在加速。很少有企业能编辑出这样的一个纪录。在 10 年之后，其利润将从 100 万美元增长到 500 万美元以上，如果这个模式继续下去，在未来的一年，它以实际美元计算的利润将超过 A 公司。所有其他条件相等时，十年之后，B 公司的股票可能会比 A 公司股票表现得更好，因为 B 公司的利润增长率在加快。而在第 10 年的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利润总额，两家是公司大体相当的，在今后几年，考虑 B 公司的投资者能够合理地推测出更好的未来业绩。（当然，这是一个推论。）

以此为背景，我们可以为过去的 EPS 增长设计一个评分系统。众多不同的财务数据来源提供涵盖不同的时间周期的过去收入增长率。在本书中使用的数据源来自 Morningstar. com，提供追溯三年的预先计算的年增长率。这对我们的目的足够了。

我们希望我们的计分制度能够促使利润本身的持续增长，并加快增长率。这里有一个实现这种评分的办法：首先来看该公司在过去三年的年均 EPS 增长率。按如下方法给予公司分数奖励：

3 年 EPS 增长率 <4%：	-0
3 年 EPS 增长率 4% 至 8%：	+1
3 年 EPS 增长率 9% 至 14%：	+2
3 年 EPS 增长率 15% 至 21%：	+3
3 年 EPS 增长率 22% 至 30%：	+4
3 年 EPS 增长率为 31% 至 39%：	+5
3 年 EPS 增长率 40% 至 50%：	+6
3 年 EPS 增长率 >50%：	+7

这种评分系统体现了几个重要的思想。

- 首先，我们寻找的是具有高于平均年 EPS 增长率的公司。因此，除非该公司的盈利每年至少以 4% 实现增长，否则评分系统甚至将不给予分数奖励，4% 大约相当于整个经济的增长速度。
- 其次，最高增长率可得到的绝对分数，显示了我们认为这个因素是多么的重要。为极其高的增长率打 7 分，几乎等于公司的品牌故事可得的最高分，并且你知道我们认为品牌故事是多么的重要。当经济表现良好时，标准普尔 500 指数的年均 EPS 增长率趋近于 10% ~20% 的范围。
- 第三，请记住，我们使用的是真实的 GAAP 收益，而不是“预估”、“操作”或其他虚假种类的盈利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



除了三年平均增长率，我们需要增加得分的因素，奖励公司由亏转盈与最近的盈利增长加速：

- 由亏损转为盈利的公司：如果三年每股收益的增长速度显示为 NMF（没有意义），但该公司现在是盈利的，这意味着在过去的三年，该公司已经从亏损到盈利。这是一个非常好的迹象，所以奖励该公司 4 分（而不是使用上面的范围）。
- 正在加速增长的公司：如果公司最近一年的增长率明显地超过其三年的增长率，则加 1 分。如果一年的增长率明显低于三年的增长率，则减一分。

考虑到所有因素，公司过去的盈利纪录得分将介于 -1 和 +8。一家没有盈利的公司或年均每股收益不到 4% 的增长速度会得不到分。如果一家公司具有超过 50% 的三年的增长率，并且其最近一年的增长率明显高于三年的增长率，这家公司将得到 8 分。

现金流

在考虑公司过去的盈利记录时，人们不应该忽视报告盈利与现金流之间的关系。通常情况下，我们不会买进一家现金流少于报告盈利的公司的股票。正如先前在黑箱部分讨论的，在某一年，收益可以与现金流不同。但随着时间的推移，盈利与现金流之间的差距基本消失，也就是说，三至五年之后公司的总现金流应等于总收入。

但是，如果在某一年，该公司的报告盈利明显超过其现金流（例如超过 5%），那么这是一个大的红色警示信号。下面的状况如是如此：公司的现金流为负，而报告盈利为正。如果你在过去 12 个月看到任何一种状况，那么请从公司的过去盈利得分中减去 4 分。事实上，在这种情况下，你可能只是想省一些力气，并进一步考虑删除这家公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

未来收益预估

未来收益预估很重要，因为，归根结底，我们是正试图预测该公司将在未来表现如何。大多数个人投资者没有时间或知识去自己预测盈利，但我们可以利用广为分发的预估报告，那些华尔街股票分析师所作的关于公司很可能如何表现的报告。这些预测确实是普通个人投资者能够免费得到的最佳信息，尽管他们往往过于乐观并且永远在被调整。

对于我们的评分，我们将使用三至五年的“一致”的预估值——追踪这家公司的几个分析师预估值的平均值。这些预估值由财务信息整合者收集，是显示在财经网站上的一项标准数据项。该评分系统与前面的 EPS 增长率采用的系统相同，不同之处在于没有“额外”加分的可能，因为这些预估不显示加速或减速。这个一致认为的增长率将是一个单独的数字，如 14%。使用与过去盈利相同的得分范围，奖励 0 到 7 分。

对公司的盈利与现金流进行评分的总结示例

让我们再次来看 A 和 B 公司。A 公司有一个先前显示的盈利纪录，并且假设有一个共识，提前预测每年有 15% 的增长。下面是我们将会如何对过去和未来的盈利进行评分的情况：

- 为最近三年平均增长率（约 18%）加 3 分。
- 没有因为一年期增长率明显高于或低于三年期增长率而加分或减分。A 公司的增长率一直稳定，但没有加速。
- 为预测的未来 EPS 增长率（15%）加 3 分。
- 基于现金流的问题没有增减得分。

在对历史和预测 EPS 增长率的评分中，A 公司得到了非常好（但不是极好）的总分 6 分。这家公司的纪录没有任何问题，事实上，它是一个稳

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



定增长的公司。但它确实没有因为过去或预测的未来盈利增长而得到高分。这个结果反映出我们的标准是相当苛刻的，而且如果我们的目标是战胜市场的话，标准也应该是苛刻的。

让我们假设 B 公司预测的未来三到五年的盈利增长率为 35%。下面是它将会如何评分：

- 为过去三年平均约 27% 的增长率加 4 分。
- 没有因为一年期增长率明显高于或低于三年期增长率而加分或减分。尽管增长速度已经加快，但最近一年的 30% 的增长率并不明显高于三年期的平均水平。（有人可能会认为 B 公司超过 10 年的加速增长纪录赋予它一个某种形式的“加速信用”，但这会是非常投机的想法，认为这种情况会无限期地持续下去，而并没有一些研究来支持这个结论。）
- 因预测的未来 EPS 增长速度加 5 分。该公司由于未来可能加速增长，在这里确实得到了信用，因为预测的三到五年增长率明显高于近几年的增长率。（可假定股票分析师已经做了必要的研究和计算，以支持如此高的预测增长率。）
- 基于对现金流的问题没有增减得分。

因此，因过去和预期未来的 EPS 记录，A 公司得到了总计 6 分，B 公司得到 9 分。正如我们前面所说，所有其他条件相同的情况下，相比 A 公司，B 公司的股票价格很可能在市场上得到更高的回报，而盈利的得分恰恰反映出了这种情况。

3. 收入增长率

第三个有趣的方面是收入增长。一家收入不断增长的公司，必须大量生产出客户真正需要的产品或服务。不仅如此，该公司可能对这些产品或服务有一定程度的定价权。这就是我们要投资的那种公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收入增长是盈利增长的前兆。然而，收入增长与盈利增长之间还有一段距离。进入黑箱的收入必须依靠高效的操作之后才能被转变成利润。

很显然，一个公司没有销售增长就不能达到长期的盈利增长。事实上，一些研究表明，与盈利增长相比，收入增长与股票表现的相关性更好。根据2002年4月《财智月刊》（SmartMoney）杂志上的文章显示，与任何其他因素相比，五年收入增长与它们为期十年的选股的表现之间具有更强烈的相关性。

A公司通过多种途径促进销售增长：

- 销售更多"单位"的产品或服务。这可能意味着多卖"老"产品（通过从竞争对手那里夺取市场份额或保持自己不断增长的市场），或成功引进新产品（有时意味着创造一个全新的市场）。
- 提高价格。这通常需要一个高度可持续的竞争优势，以能够始终做到这一点。
- 购买另一家公司，从而为自己攫取该公司的收入。

标准普尔500指数中的公司，平均三年收入增长率往往是约6%至9%。

对于收入增长率的评分，我们将使用与过去的盈利增长率相同的评分范围。这符合收入增长率应该得到的高度重视。因此，如果X公司在过去三年中编制了一个达31%的平均年收入增长率，那么我们将奖励其5分。如果最近一年的增长率明显大于或小于三年平均增长率，我们相应加上或减去1分。

4. 净资产收益率

下一个为公司财务状况评分的项目为净资产收益率，或ROE。

净资产收益率反映了公司股东拥有的总资产产生的利润百分比。它的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



计算方法是用年度净收益除以年度平均股东权益，将所得结果再乘以 100，变成一个百分比的比例。

"股东权益"是公司的资产减去负债。它代表了股东对公司净资产的股权。

净资产收益率（ROE）的例子：如果一家公司在一年收益为 1000 万美元，年初股东权益为 2500 万美元，并且年末股东权益为 3500 万美元，其当年 ROE（净资产收益率）将是 10/（[25 + 35]/2）= 33%。现在你已经看到了计算过程，不用担心需要自己计算。预先计算出来的 ROE 数据在大多数财经网站都是现成的。

当前净资产收益率

任何公司的其中一个重要的财务目标，也许最重要的，就是要赚取高额净资产收益率（ROE）。净资产收益率（ROE）被广泛认为是利用其可处置资产的管理效率方面的一个缩略指标，创造价值活动处于黑箱内部。当一家公司的公布较高的 ROE，那么表示它能有效地利用其资产创造利润。公司可通过提高其效率和/或消除损耗来提高净资产收益率（ROE）。如果人们看到黑箱里面，就会发现，净资产收益率（ROE）是通过提高利润率、强劲的盈利增长、更高的生产率、减少库存、降低成本、股票回购和增加收入等方式驱动提升的。净资产收益率（ROE）也可以通过高负债得到提升，这样做降低了公式中的分母。

像高利润率和高效率的生产力这些特征是非常令人满意的，但最后一个因素——债务——是一把双刃剑。在我们的公司评分系统，我们将奖励产生出众的净资产收益率（ROE）的公司，但是，如果它们是通过过多借贷而达到的，那么我们将惩罚它们（在下面的内容将会看到）。高债务水平对于高净资产收益率（ROE）不是必要的。许多公司在无任何债务的情况下都能够产生较高的净资产收益率（ROE）。

净资产收益率（ROE）的范围可以从负数（反映负收益）到 100% 以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上。在20世纪的大部分时间里，标准普尔500指数中的公司，净资产收益率平均为10%至15%，但它在20世纪90年代大幅上涨，到90年代末时。超过了20%。从历史上看，高于15%的净资产收益率（ROE）被认为是不错的表现，表明在在可支配资产产生回报方面，管理层正在做着尽职的工作。最近（2006年初）标准普尔500指数的平均净资产收益率（ROE）是20%。

下面是对当前净资产收益率（ROE）的简易评分范围：

ROE <8%：0

ROE 8%－11%：1

ROE 12%－15%：2

ROE 16%－20%：3

ROE 21%－26%：4

ROE 27%－33%：5

ROE >33%：6

净资产收益率的一致性

除了因当前净资产收益率而奖励公司之外，我们还要奖励那些已经证明它们能够实现持续的高净资产收益率（ROE）的公司。有些公司的净资产收益率（ROE）每年变化幅度相当大。然而，最好的企业提供合适的净资产收益率，即使在经济情况使得企业生存环境异常艰难的时期。我们要奖励这种能力。使用15%作为高绩效公司的历史基准，一家公司的净资产收益率已达15%或以上的情况下，我们将为每一个连续达标年份奖励一分，最多奖励5分，代表连续五年达到15%这一基准。

把两类添加到一起，你可以看到，一个非常高的当前净资产收益率（ROE），组合以一个持续五年的高于15%的净资产收益率（ROE），一家公司可以最多获得11分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



5. 资产负债率

你也许还记得在财务黑箱中的讨论，债务——借贷资金——流入箱体从而提高公司的资产。长期负债和股东权益是公司“资本结构”的两个主要组成部分，不同的公司有两者之间的不同组合。有些公司伴随着很高的债务比例进行经营，也许是因为它们对利用债务获得成功充满信心，它们希望利用债务提供的杠杆优势。但其他时候，公司承担高债务是因为它是不断地处于现金流困境之中，并且需要借贷资金只是为了保持财务上的运转。

一家公司通过从银行获得的贷款资金或通过发行债券变为负债。无论它选择哪种途径，公司欠的钱总是要还的（含利息），直到还清债务为止。换句话说，债务——特别是利息的义务——是对公司的运营和盈利的拖累。债务增加了公司的风险。对于无法卸下债务负担的公司，其结局难免是破产。

因此，我们要奖励背负的债务负担较低的公司。所有其他条件相同的情况下，这样的公司将更有可能产生持续的盈利增长。我们还需要对我们的净资产收益率（ROE）使用进行检查和平衡，因为不断增加的债务也增加了净资产收益率（ROE）。我们优先选取的是那些没有大量的债务负担而能产生高净资产收益率（ROE）的公司。

很明显，规模越大的公司，它可以轻松负担的债务越多。因此，我们不能仅依据一家公司绝对债务数量来评价该公司的负债程度。我们还需要将债务数量与公司规模进行比较。

一个常用的测试方法，也是我们在这里使用的，是该公司的债务与资产之间的比率，或 D/E 比率。例如，如果一家公司拥有总额为 10 亿美元的长期债务和 10 亿美元的资产股本，其 D/E 比率为 1，或 100%。这其实与标普 500 指数中的公司的 D/E 平均值相当。

在我们的评分系统，我们将奖励更多的分数给那些较低的 D/E 比率的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司，并且奖励最多的分数给没有或有很少长期债务的公司。究其原因是显而易见的：低 D/E 公司完全避免了需要支付利息而产生的侵蚀作用。

以下是如何对 D/E（资产负债率）比率进行评分的：

D/E　>80%：-0-

D/E　61%至80%：1

D/E　41%至60%：2

D/E　21%至40%：3

D/E　0%至20%：4

与我们的系统中的其他因素一样，这也是一个苛刻的评分标准。标准普尔500公司的 D/E 比率中间值往往徘徊在100%左右。这样高的比率将不会在我们的系统中得分。完全或几乎没有负债的公司将得到最多的分数。

一些投资专家们认为，负债比率应该只在一个行业中进行比较，其理论依据是，有些公司是由其自身性质决定的是否需要以高负债水平来运营，在这些公司之间进行比较是不公平的或是有误导性的。然而，对理性投资者来说，这并没有通过一个基本的测试：如果一家公司所处的行业通常使用一种需要大量负债的商业模式，而该公司也采用了这一模式，那么它与无负债商业模式的公司相比，它被动地承担了一种固有的财务上的劣势。公司选择了它们的资本结构。你不能仅是因为行业中的其他公司也都承担高负债，而给一家债台高筑的公司发放“通行证”。

对于银行来说，确实有一个特殊的例外情况。由于它们的业务性质，银行总是承担着巨额的债务（它们欠储户的钱）。当你为银行打分时，鉴于这个因素，只要给它一个中等的2分。该银行的净资产收益率（ROE）得分将会是更加富有见解的。

未使用的财务指标

还有大量的其他一些指数可以用来评估一个公司的财务稳健性和未来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



前景。为了发展我们的简易评分系统，一方面，我们需要在使用大量信息和不同的测量方法之间达到适当的平衡，另一方面，在冗余信息上做到不浪费时间。

下面是关于一些目前不被我们的评分系统所采用的财务指标的讨论，连同简要地解释不使用它们的原因。当然，如果投资者认为某些指标对于所投资的公司能增加至关重要的信息，个别读者可以从在这些（或其他）指标中任意的挑选，并为它们制定评分标准，以便使用它们。

现金流

除了由于现金流与报告盈利相比不充足而减去 4 分以外，我们没有制定以现金流为基础的，对公司的独立评判标准。你会记得，在财务黑箱中，现金流是公司的净盈利，是根据一般公认会计准则（GAAP）的规定扣除折旧、摊销和其他非现金费用前的净盈利。你也还会记得，公司的现金流量有时可以描绘出与其 GAAP 收益显著不同的景象，足够的现金流对一家公司的生存来说是必不可少的，而且一家公司可能是用 GAAP 规则“核算盈利的”，而实际上却用光了现金。

尽管如此，我们不以现金流对一家公司进行评分。这违背了许多投资分析师的做法，他们认为，在研究一家公司时最好把注意力集中在现金流上。例如，他们声称，企业通过竞争优势、定价权或管理者控制成本的能力将收入转化为利润，而现金流正是衡量一个企业将收入转化为利润的能力的更好方法。他们还指出，现金流报表，虽然难免被操纵，但相比 GAAP 规则计算利润来说，它更难于被“操纵”。他们特别把这种观点用到资本密集型企业上，因为这样的企业往往会产生大量的折旧，这就更容易“歪曲” GAAP 利润。他们还认为，根据 GAAP 规则注销商誉完全曲解了一家公司“真正在做”什么。

在理性股票投资中，我们尊重但并不同意这种观点。虽然在一些情况下，现金流是一个有价值的指标，但经验表明，应主要强调报告盈利。现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金流，忽视利息产生的债务，摊销和折旧，忽视该公司已支付或仍然要支付的债务。正如巴菲特所说，牙仙女从不付账单，但公司需要支账单。忽视它们就是忽视非常真实的债务。如果在现金实际流出管道的时候，而这些债务没有报账，那么该公司在当年得到了一次“免费作弊”，但在后面的年份仍然必须要支付。

即使涉及到根本没有现金等价物的商誉问题，我们也会坚持这个论点。而实际情况是，商誉对收购公司来说确实是存在价值的。毕竟，品牌、专业知识和现有客户等都是有实际价值的，这是收购公司购买被收购公司的非常重要的原因。他们必须为此付出代价（这就是收购公司通常高于账面价值进行收购的原因）。这样做的原因是由于商誉这个概念，商誉必须被考虑在内。如果收购公司为对方远远多付出了资金（这一直发生，尤其是当公司被拍卖的时候），那么收购公司实际上把它的价格稀释给了其股东，而在一段时间内核销多付款项反映经济现实，这比忽视它而只看现金流更好。

盈利“质量”

在为过去的盈利评分时，我们使用官方报告盈利，这些数字反映在公司的 SEC 文件中，并在几乎所有的财经网站都有报告。使用的理由与现金流问题上的理由相似，许多市场分析专家尝试研究官方盈利“数字的背后”，依据的理论是，某些种类的盈利比其他种类“更好”。所谓“盈利质量”是指不同类型的盈利有“多么好”，一些盈利来源被认为在评估一家公司时更为优越。

一种盈利质量等级如下：

- “最佳”盈利来自于公司的核心业务的持续经营。把这些作为最高质量盈利的原因是因为它们来自于公司实际的主营业务。因此，运营盈利增长来自于核心收入的增加，这意味着有一个对公司的产品和服务日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



益增长的需求。毫无疑问，这是一件好事。

- 低一等级的盈利是来自于收购的盈利增长。持怀疑态度看待收购的盈利，有几种原因，包括：（1）收购公司可以掩盖该公司核心业务的麻烦；（2）兼并与收购的会计规则留下很多操纵数据的漏洞；（3）被收购的公司可能在战略上是可靠的，也可能是自我驱动的选择结果。有些公司很少进行收购，有的则是连续进行收购，这些公司从自己的研究与开发或组织理念中，几乎没有得到任何增长。收购的成功几乎总是依赖于被收购公司如何顺利地被整合到新的母公司或进行实体合并。有些整合进行得很漂亮，而有些则是拙劣的，完全可能在几年的时间里对收购公司造成损害。例如，在2003年年中，吉列承认，它以前对金霸王的收购从未被适当整合，并已损害吉列公司的整体表现至今。(2005年吉列公司本身是被宝洁收购的，我们将看到那项整合是否会变得更好了。)
- 再往下的一个等级是通过削减成本的措施产生的盈利。比方说，一个公司的收入持平或下降。该公司仍然可以通过削减成本的措施来产生利润增长，诸如，裁员、削减资本支出、在日常开支的削减（如旅游和商务午餐）、研究与开发支出的削减、在一到两年内停止或减少加薪，等等。这些利润被认为是低质量的，因为有成本可以降低多少的限制。对于许多公司来说，经过两或三个回合的削减成本，就没有更多可削减的了。不仅如此，虽然削减成本可能会增加在短期内盈利，但它可能会从长远损害公司利益。这在研究和开发的成本削减而产生的影响上会特别明显，这会在未来几年内削弱公司。当然，每个公司都应该一直寻找各种方法来保持它的成本在较低水平，通过努力重组，提高生产率的技术，等等诸如此类的方式。但最终，对任何长期投资者适用的是，不断上升的盈利必须源于不断上升的收入。
- 继续低一个等级的盈利是从一次性事件获得的收益。例如，销售一家企业或工厂，一次重组，从部分持股的公司股票的价格上涨取得的意

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

外收获，或者不持续的类似事件。这些事件可能有助于提高一次盈利（在事件被登记的季度），但它们是不可持续的，对公司的长期盈利前景起不到增加预期的作用。这也可在反向起作用：在变化中的大公司往往会获得一个巨额的一次性冲抵收益，使用这笔费用创建一个“重组准备金”。这就降低了它们当年的报告收益。但在以后的几年，与重组相关的资金由公司从准备金中提取，从而有助于在以后的年度的经营业绩。通常，这些帮助不会形成大量的资金，但它们可以成为数据差异，比如在衡量是否达到或错失华尔街所预期的一致盈利数据的时候。

- 最后，处于这个等级范围最末端的是，通过激进的会计核算，甚至通过违反 GAAP 会计原则，欺诈捏造出来的被抬高的盈利。那些被发现有此行为的公司，经常要回去重新公布以前年度盈利，或宣布未来的盈利将因新的会计程序或保障措施而受到影响。这时，它们的股票通常会立即崩塌。

理性投资者会继续关注那些可能应用于投资的盈利质量因素。但大多数个人投资者没有时间或知识去有效地“调整”官方报告的数据，这需要大量的分析和许多主观判断。我们还有其他的规则来保护我们（特别这一条，远离任何报出了与财务欺诈有关的新闻的公司）。我们对一致性的偏好有助于保护我们免受一次性事件的影响。而我们单独的盈利增长率评分，再加上收入增长率评分，有助于清除那些对我们有潜在风险的公司。最后，请记住，在许多研究中已验证了盈利与股票价格之间的关系，股市回报一直与官方公布的盈利有相关性，而不是与被调整过“质量”的盈利有相关性。

每股账面价值的增长率

公司账面价值的年度百分比变化是另一个对公司增长率的衡量方法。通过观察盈利增长率（过去和将来）和收入增长率，我们已经彻底地涵盖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



了增长方面的衡量方法。因此，使用账面价值的增长率将是没有帮助的重复方法。

账面价值也可产生误导。一个公司的资产都受到GAAP会计原则处理，这往往为主观性留下了大量空间。例如，虽然通常一般制造企业在资产负债表中列出大部分资产，但软件公司经常不把软件显示为资产负债表项目，即使它实际上是该公司最大的实际资产。围绕账面价值有太多的漏洞，因此不足以依靠它作为衡量公司质量的指标。

资产收益率或资本收益率

显然，当一家公司被认为是一个财务黑箱，其存在的理由是要创造正收益。下面有多种收益率可以做为衡量标准：

- 净资产收益率（ROE），这一项我们已经用在了对公司的评分中。
- 资产收益率。这是一家公司全年收益与所有资产的百分比：盈利除以总资产。
- 资本收益率（也称为投资收益率）。这是该公司的总资本产生的利润。总资本是由股东所拥有的权益（净资产收益率ROE中的E），加上由长期负债（即超过一年的负债）构成的资本组成。如果一个企业认为由借贷资金会产生比借贷成本更大的回报，那么它可以借贷，而不是发行股票。如前所述，通过借贷来的资本会提高公司的净资产收益率ROE。因此，如果公司通过债务部分地资本化它自己，而不是完全通过发行股票，那么它将有一个更高的净资产收益率ROE。（请记住，我们通过惩罚高负债水平来保护自己免于被高杠杆投机过分吸引。）

这些衡量办法显然有些多余。虽然多个角度分析问题是理性投资的一个宗旨，但我们不希望无益的冗余。因此，我们选择了净资产收益率ROE作为我们将测量的回报边际，有了制约与平衡，我们将对承担太多负债的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司进行惩罚。这种组合用于确定有前途的公司时效果很好。

利润率

一些选股方法高度重视毛利润率或净利润率。毛利率是核算公司的一些费用之后的“中间”利润，而净利率是核算公司的全部费用之后的利润。两者都用销售额的百分比表示（如，X 公司的毛利率为 50%）。

尽管它可能看起来更直观，最好是有很高的利润率，而事实上，既存在低利润的成功企业（杂货连锁店），也存在高利润的成功企业（软件公司），还有介于两者之间的成功企业。无论是一个低利润率还高利润率的企业都能产生持续增长的收益。利润率与持续的盈利增长之间没有直接的关系。事实上，一些公司采取提高利润率的行动，例如，削减研发或商业投资，可能会对它们的业务造成长期的损害。

因此，理性投资不要求，比如说，需要每次销售都有 50%（或其他）的毛利率水平。我们确实要求企业是盈利的（这显然需要正的利润率），但除此之外，我们的主要兴趣是在持续盈利增长的可能性上。

不使用利润率作为一个单独的评价因素的另一个理由是，净利润隐含在净资产收益率 ROE 的计算中，这是我们在使用的一个评价因素。事实证明，计算 ROE 的等式可分解为其他三个比率的乘积。净利润率就是其中之一。因此，使用净利润率作为一个独立的评价因素将与我们的净资产收益率 ROE 重复。

资产周转率

资产周转率是净资产收益率 ROE 包含的三个组成比率中的另一个比率，因此，其单独使用也会与我们使用的净资产收益率 ROE 产生重复。资产周转率，这也是一个效率的衡量标准，表示每一美元的资产产生多少美元的收入，即总收入除以总资产。该比率越高，表示该公司的黑箱越能有效地处理其掌握的资产。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



达到或未达到一致预期

一些选股方法，高度重视公司是否错过、达到或超出华尔街分析师预期的季度盈利的历史纪录。有一些研究显示这是一个有效的预测因素。

毫无疑问，市场本身对公司错过、达到或超出预期反应迅速。在公司盈利公布之后，无论是基于"错过"或"达到"盈利预期，都很容易看到一家公司的股价单日上升或下跌5%甚至10%。股票价格同样会基于管理层的"指导意见"而经常不停地波动，它通常在季度盈利的同一时间公布，并且可以提供一个消极的或积极的未来前景。

但这些真的都是基于有疑问的基础之上的短暂反应：

- 分析家们不断地改变他们的盈利预期。
- 公司定期通过新闻发布、电话会议、"分析师日"（盛大的公关节目），等等，以试图影响分析师的预期数据。
- 估算盈利简直是无用功（因为它涉及对未来的猜测）。直到报告发布的前几天，连公司自己通常都不知道数据将会怎样。

有足够多的漏洞并且GAAP会计原则中包含主观因素，公司往往能"控制"它们的盈利达到预期的数字，或者更好的是，每次都以一个或两个美分超出预期。归根结底，如果英特尔超出盈利预期一美分，而这个预期盈利在本季度初由于已经公告的原因由它自己向下调整了20%，这意味着什么呢？无论这意味着什么（可能并不意味着什么），似乎该公司的长期评估的基础都不是很牢靠。

一个推论：证据表明，股票价格表现与分析师做出的一致向上的盈利修正之间存在一定的相关性。这是有道理的，因为它意味着一个关于公司（及其产业）的不断涌现的好消息。不过，我们目前不在公司评分系统中使用这个推论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第9章　股息作为评估因素

有钱比贫穷要好，即使仅为了财务方面的原因。
——伍迪·艾伦（Woody Allen）

股息（及股份购回）说明

我们已经把股息预留出来为了单独讨论，因为严格来说，股息不是一个公司的财务结构或业绩的一部分，而是管理层和董事会关于如何处理该公司利润而做出的决定结果。

什么是股息?

股息是一家公司支付给（通常按季度）公司股东的部分盈利。它以现金的形式由公司转移到其持有人。

正如我们在黑箱的讨论中所看到的，在所有费用和税金被支付之后，剩下的就是该公司的盈利。一家公司需要对如何处理这些盈利做出决定：

- 它可以选择将所有盈利再投资到公司以为其增长、收购、特殊项目、公司改进等提供资金。
- 它可以提取部分盈利并以股息的形式派发给股东。
- 它可以利用部分盈利在公开市场回购自身的一些股份。（股份回购计划将在下面的章节中讨论。）

因此，股息由每家公司自行处置。没有一家公司被要求必须支付股息。是现在与股东分享利润，还是使用这笔资金进行再投资，使其能够（假定）提高在未来的价值，股息分配方案（或缺乏）反映了公司恰当平

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



衡这方面关系的理念和策略。

一旦开始，那么股息分红方案往往会继续下去。一家支付股息的公司会尽其所能地使分红继续下去。投资者指望派息公司不断派发股息给他们。由于它传达给投资界的积极信号，使得大多数管理团队不愿意削减股息。稳定且不断增加的股息通常表明，该公司的管理层对公司的前景充满信心。当公司削减或停止派发股息时，这是一个有新闻价值的事件，因为这通常被看作是一个信号，表示管理层对未来的盈利能力缺乏信心。当一家公司削减或停止派发股息时，其股价通常会回落。

作为一般规则，与那些不支付股息的“铁公鸡”公司相比，支付股息的公司往往规模更大并且历史更长。其中许多公司已经不间断地派发股息达数十年之久。通常情况下，每年的股息支出都是增长的。

投资者情绪通常会随着公司支付给他们的股息而不断起伏。在20世纪早期，股票被期望支付股息。在经典著作《证券分析》（Security Analysis）（1934年）中，本杰明·格雷厄姆（Benjamin Graham）和大卫·多德（David Dodd）写道，“一个企业的主要目标是向股东支付股息。”那些没有支付股息的企业被认为是二流的投资，绝对次于债券。事实上，股票被期望回报高于债券（即，得到更高的回报率），以弥补其高风险性。

但到1982～1999年的牛市期间，对股息的兴趣远不及对股价的增长的兴趣。在漫长的牛市中，股价大幅上升使股息相对于总回报的贡献显得相形见绌。许多投资者蜂拥至快速成长型的“新经济”公司。相对于标准普尔500指数每年上涨20%多，那些增长较慢的股票的1%～2%的股息收益率变得没有什么值得兴奋了。据《财富杂志》（Fortune）显示，在标准普尔500指数中，分红公司的比例从1980年的94%降至了2001年底的74%。那些第一次参与到股票投资的人，在这段期间可能会因此对股息长期在总回报中的重要性产生一个误导性的较差印象。

但是，在2000年当泡沫开始紧缩时，股价持续回落，投资者对派息股票的兴趣被重新点燃。因此，尽管在通货膨胀泡沫期间，派息公司确实没



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有上涨那么多，但在通货紧缩时，它们事实上也没有那么多的损失。在2000年初市场见顶之后的前15个月，不派息的股票平均下跌了60%，而派息的股票平均下跌了20%。这遵循一个一般的历史模式，在市场的下降趋势中，派息股票提供了一个“缓冲”，同时在市场上升趋势中也同样适用（但不很明显）。

大多数研究表明，在20世纪，45%到50%的股市的总回报是由股息构成的，尽管在最后的20年其贡献大幅度下降。上世纪80年代和90年代在股利政策大范围调降的结果是，大多数股票的总回报大部分来自于股票的价格增长，而不是来自于股息。据T. Rowe Price的统计，1995年至1999年（即牛市顶部），股息仅占股票市场总回报的8%。

在2003年，联邦税法修改股息所得税的上限为15%，使它们成为总回报中最低的征税组成部分，这有助于促进近期在派息公司数量和支付比率上的增加。也许并不奇怪，根据T. Rowe Price的统计，2003年，标准普尔500指数中派息公司数量在20年中持续下降的趋势出现逆转，并且派息公司数量在2004～2005年继续呈增加趋势。

什么是股份回购？

股份回购或购回，是公司可以利用盈利使股东受益的另一种方式，虽然相比你从股息中得到的实在的现金来说，其好处是间接的并且是“虚拟”化的。股票回购在1980年以前是很少见的。但据《财富杂志》显示，用在股票回购上的资金，在1980年至2000年期间，每年以26%的速度在增长。

从理论上讲，股票回购通过使该公司的部分股份退出流通市场来回报股东，从而使每个剩余的股份代表了更大的一块蛋糕，其价值超过从前。当公司宣布回购股票时，其价格通常会短期发生猛烈上涨。从表面上看，这是有道理的，不仅因为每个份额将（回购之后）代表了更大的一块蛋糕，而且因为股息需要交税，而股价上涨产生的“纸面上的”收益是不需要交税的。因此，许多投资者宁愿看到公司使用多余的现金回购股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



然而，需要注意下列情况：

- 许多股票回购计划虽然公布但尚未实施或已启动但尚未完成。与股息分配方案不同的是，这往往需要密切关注，当宣布的股票回购计划未能实施或已完成时，都很少被报道。
- 大多数股份回购计划是一次性的或无规律的事件。一旦股票回购计划被公布，没有隐含的承诺表示会有更多的回购。相反，每个回购计划都是一个有限的事件，在一个有限的时间内用有限数量的资金进行回购。
- 股份回购计划往往是当一家公司运转得相当好时宣布，这就是它有多余的现金来购买股票的原因。不幸的是，这恰恰是股票价格有可能处于最高位的时候。因此，企业往往是“买高”，而这正是你不希望看到它们做的事。它们也倾向于在困难时期停止回购——正是其股票价格可能处于最低水平的时候。
- 当回购完成，股东必须有信心认为，市场将以足够的理解力去对余下的股份重新定价，对一些股份退出流通做出解释。

最后，许多股票回购计划，主要动机是公司需要使股票回到“内部”，用以奖励给员工行使股票期权。这种情况出现在那些使用股票期权作为对员工的一项重要报酬的公司。股票的股份由该公司进行购买，然后给员工行使股票期权。在大多数情况下，这些股票不会退出流通，因为获得股份的员工会在得到股票时卖出股票（得到现金）。因此，股票会再次回到市场，它们没有让其他股份代表了更大的一块蛋糕，并且流通股的价值没有按比例增加。从本质上讲，股票回购仅是公司的一项补偿费用，回购计划并没有使股东得到任何好处（除了使员工感到快乐之外）。

利用股息评估公司的优点与缺点

有些公司支付股息，有些则没有。我们这个时代中的一些最大的公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ:958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（如沃伦·巴菲特的伯克希尔－哈萨维公司 Berkshire Hathaway）从来没有支付过股息。微软，有史以来最伟大的财富生产者之一，在其鼎盛时期，从没向其股东返还过任何盈利，它保留了一切盈利。（微软最终积累了数百亿美元的现金储备，并终于在 2003 年开始执行一个股息分配方案。）

因此，有一些没有支付股息的优秀企业的例子，也有较差的公司支付股息的例子。关于公司好坏的问题上，需要理性地区别看待，公司的股息分配政策是否能告诉你任何有用的信息。让我们看一下支持和反对的观点，并且整理一下自己的思路。

下面是认为股息支付对于一家公司来说是一个好兆头的主要理由：

- 一家支付股息的公司——尤其是不断提高的股息——必须是财务稳定的公司，否则董事会不会支付这笔资金。股息的支付表明，现金流超出所需要的用于再投资以增长和改进业务的资金。分红派息可能表明管理层对于未来盈利稳定并且增长的信心，很可能是基于不公开的信息做出的决定。
- 股息是盈利的“证据”。一家支付股息的公司已经没有盈利质量的问题：它必须有充足的现金才能支付股息。与盈利数据不同，股息不能被操纵，因为它们是支付给股东的实际美元。有研究表明，作为一个群体，派息公司往往有更干净的账目，具有较少的一次性费用和类似的项目。
- 这样的公司，因为其强大的财务状况，并不需要经常转向资本市场去融资，如果即便需要资金以促进其发展的话，它完全可以使用留存的资金对自身提供资助。
- 一家支付股息的公司可能会更谨慎地对其留存的收益进行投资。股息分红方案起到向管理层强加纪律的作用。由于更少的留存收益，公司在如何处理留存资金方面会做出更好的决策。必须定期向股东支付股息的经理们往往会将现金视为珍贵的商品，并且只有在最好的想法时投资留存收益。
- 相反，保留了其所有盈利的公司有可能浪费这笔资金或使用这笔资金做蠢事。例如，有“太多现金的”公司可能产生自我驱动的收购，为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



它们花冤枉钱，之后由于没有正确地整合它们而使错误扩大。或者该公司可能资助具有可疑价值的开发项目（同样，这些往往是自我驱动），如使资本支出处于较高水平，控制成本变得松懈，为管理人员花费越来越多津贴，“战利品”式的总部大楼，诸如此类。它们可能允许自己充满竞争力的副总裁或部门领导在帝国大厦上浪费资金。

- 一家不支付股息并且其高管有很多的股票期权作为补偿的公司，其管理者可能更积极地使股票价格在短期内上涨（使他们能够以巨额的利润行使自己的期权）。这可能导致他们做出疯狂的事情，做出不符合公司最佳的长期利益的事情。当然，有问题的管理者，往往不是长期股东，他们持有股票只是为了在足够长的时间之后把它们卖掉，因为这是他们的补偿方案的一部分。
- 股息，由于他们几乎总是持续计划的结果，往往在股票价格下形成一条价格“底线”。
- 一些研究表明，支付股息的公司从长远来看往往表现得更好。例如，标准普尔2003年的研究发现，美国股市中，具有最好的不断增长股息和盈利历史的一篮子股票，在前17年里，年复利回报达到12.3%（对比标准普尔500指数的10.8%）。该报告建立在可以追溯到1956年的学术研究基础之上。同样，杰里·米西格尔（Jeremy Siegel）在《投资者的未来》（The Future for Investors）（2005年）中提到，在过去50年，标准普尔500指数中的100支最高收益率的股票表现（总回报）好于作为一个整体的指数表现。

与此相反，有人认为不分红的公司是更好的投资机会，以下这些都是最常见的理由：

- 在增长轨道上的公司需要的大量的资金，有了这些资金它们可以进行收购和资助良好的内部项目。因此，公司不支付股息，而更宁愿在公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信(Q):958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司的发展和改进方面进行再投资，这符合股东的长远利益。对于快速成长型企业，留存收益是最简单的新鲜资本来源。

- 支付股息表明，该公司没有足够好的再投资的想法，即它是一个成熟的、相当成熟的或停滞不前的公司。
- 如果公司希望分配利润使股东立即获益，股票回购方案是实现这一目标更节税方式。也就是说，税收必须由收到股息的股东支付，但是，由于回购计划而使股份的价值增加，这些股份是不会因价值增长而被征税的，除非并且直到股份被出售才会被征税。

因此，公司的派息纪录是否有用，或每年不断增长的股息纪录是否有用，其是否与持续的盈利增长前景有关，等等这些问题都是值得商榷的。我们应该做何结论呢?

理性投资者认为第一组的讨论是更引人注目的。也就是说，股息派发，特别是一个长时期的不断增加的股息派发的历史，很可能指向那些持续盈利增长的可能性较大的优秀企业。特别是，一家具有可靠的股息纪录的公司表明，从收益增长的角度来讲，它可以支撑“持续的”一部分利润。

在最后一章，当我们研究评级公司的财务因素时，我们观察的大部分是“增长”的因素，公司的盈利和收入增长得快则得分多。不幸的是，绝大多数的派息公司都是比较缓慢的增长者。这是有道理的：如果管理层看到了很多高概率、低风险的方式可以迅速增长，那么他们会把更多的收益指向这些机会，而不是指向支付股息。但是即便如此，毫无疑问，一个支付和增加股息的历史通常是一个信号，表明管理层对公司的持续盈利能力方面有信心。

因此，我们奖励简易评级系统中的分数给那些支付股息的公司。这也有助于平衡我们的评分系统，它是为所有公司设计的，在快速增长的公司与增长较慢但可靠的公司之间进行平衡。在评分系统中，每一个得分都因其特定的优势，即没有系统性偏见也没有系统性优势。当然，这些公司可以沿两个方向最终获得最高分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



基于股息的评分系统

现在，我们可以以公司的股息政策和行为为基础，设计一个简单的评分系统。我们的目标是奖励那些支付股息并且持续增加股息的公司。

为了避免奖励只支付微不足道的股息的公司，我们仅奖励分数给那些当前的股息收益率至少是 0.6% 的公司。假设一家公司清除了以上障碍：

- 为每一个连续支付股息的年份加 1 分，并且当年支付的股息不能低于此前一年支付的股息。如果某一年没有支付股息，或支付了低于前一年的股息，或打断了连续性，那么你只能从当前年份向后计算到那个年份。最多得分为 5 分（即只考虑最后五年的派息）。
- 在过去五年之中，为每一个股息增长的年份加 1 分。是连续增长或是中间有间断都没有关系。

因此，在过去五年之中，每年支付股息并且每年股息增加的公司将获得总共 10 分（其中由没有中断的股息加 5 分以及由每年增加的股息再加 5 分）。五年中每年都支付股息并且增加了两次的公司将获得 7 分。一家公司连续支付股息达 45 年的时间，但今年下调了股息，那么它将得到 0 分，因为它的连胜纪录已经被打破了。

注：在应用这些规则时，注意以下两点：

- 股息“增加”，是指每股支付的实际美元，而不是指的“收益率”（这是一个百分比，随股票的价格每天变化）。这两个数据几乎被财经媒体普遍报道。一定要确认使用的是美元/股的数据。
- 如果每股股息突然下降一半或三分之一，确信它不是因为股票进行了 2 比 1 或 3 比 1 的拆分。这样就不算为股息下降，也不会打破不下调派息的连续年份。（大多数财经网站自动调整股票拆分的数据。）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 10 章　奖励得分

什么是奖励得分?

在我们为个人投资者准备的简易评级—公司评分系统中，应该有一个为第三方保留意见的位置。与共同基金经理不同，个人投资者不能亲自访问每家公司，并且衡量它的管理团队和公司。因此，我们有几个可用的资金得分，使我们能够加入一些他人的知识和观点，这些人可能处于更好的位置以能了解一些核心的情况。

在我们的评分系统中，我们利用这样两个因素：

- 公司是否高分位于《财富杂志》的全国最受尊敬公司年度名单中
- 该公司在华尔街的股票分析师的一致评级中得分如何

美国最受尊敬公司

每年，《财富》杂志进行一次详细的调查，以确定哪些企业是“最受尊敬的”。《财富》杂志调查的方式是，企业被从八个方面评分，如创新、人员管理、产品和服务的质量和财务的稳健性等。先对个别因素评分，然后合并成一个从 0 到 10 综合评分。《财富》杂志在每年 3 月份公布它们的调查结果，其结果也可以从 Fortune. com 网站上订阅得到。

我们以这个名单为契机进行奖励额外分数，因为它增强了我们对优秀企业的搜索。公司必须在《财富》杂志上得分 7 及以上才能进入我们的视线：

>8.0《财富》杂志得分上限：2

7.0~7.9： +1

<7.0：0

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



分析师建议

众所周知，分析师的买进—持有—卖出建议往往充斥着过分乐观、利益冲突、有时是完全欺诈（虽然最近没有这么多）。然而，即使在过去几年的改革之前，研究显示，分析师建议的共识与相关股票表现之间具有相关性。最近大张旗鼓地宣传改革——特别是那些被设计用来拆分投资银行的改革就是受分析师的建议所影响——对消除过去的那种过分滥用大有帮助。

术语“一致建议”是指由财经信息整合者对分析的建议进行整合所形成的分析师的平均建议。分析师供职的银行和其他机构有无数的评级计划，这对于整理者来说标准实在是太多了，因此整理者消减了这些评级计划，形成了简单的从 1 到 5 的范围，其中 1 表示“强烈建议买入”（最佳等级），5 表示“强烈建议卖出”（最差等级）。一致评级几乎从每一个财经网站都能得到。考查公司的分析师给出个人评级，一支股票的一致评级是这些评级的简单平均数。

量性投资者绝不会从字面上看这些评级，他们知道评级往往是过于乐观，可能是受利益冲突的影响。但是，我们可以仅利用其规模上限进行补偿，以创造我们自己的评级范围。这允许我们给出有益的奖励分数：

一致评级 1.0 ~ 1.3： +3

一致评级 1.4 ~ 1.8： +2

一致评级 1.9 ~ 2.2： +1

一致评级 >2.2：0

理所应当的，这个标准是很苛刻的。一支股票的一致评级不是至少“买入”评级，就不会从我们这里得到任何分数。由于近几年的改革，保持了完整，标准普尔 500 种股票平均一致评级大约为 2.5，这不会为我们得到任何分数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 11 章　集中到一起：一个公司评分系统

建立公司评分系统

现在，让我们把前几节的讨论放到一起，总结出用来评估上市公司的简易评级—评分系统。请记住，公司评分只是在我们的三个步骤中的第一步。第二步——股票估值——将在第四篇讨论。第三步——投资组合管理——将在第五篇讨论。

我们的公司评分系统是为了识别可供投资的公司而设计的，它将分数分配给我们决定使用的每个预测性因素。它的目的是识别那些具有持续盈利增长前景的最好的公司。

在我们的系统中，考虑到了各种因素，所以没有一个因素占主导地位。这与我们理性投资的基本宗旨——多角度且全面综合性的方法是最好的——保持一致，这是一个重要保障防止过于集中在一个或两个特征上而导致对其他因素视而不见。这个系统利用财务实力、成长性、“商业优势”和一些其他因素来创建一个综合的系统，用来识别那些可能具有良好投资前景的公司。总共可以得到的分数为 63 分，分三大类因素：

- 公司的品牌故事——共计 10 分
- 财务因素——共计 48 分
- 奖励因素——共计 5 分

使用该系统显示，最好的公司得分在 30 分到 40 分。

通过使用这类系统几年的时间，可以非常清楚的一点是：无论你如何调整它——引入或剔除一定的因素，调整分数排名数值，诸如此类——同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样的优秀公司一直向顶部提升而同样的较差公司则不断向底部下沉。

评分系统总结

下表汇总了前面章节经过讨论形成的因素和分数值。把它放在手边，以便你在对公司评分时用来快速查询。

请参阅附录一，表1，填写过的简易评分表单，说明了整个系统在起作用。

公司评分系统总结

评价因素	描述及如何使用	评分标准
EPS（每股收益）增长率（历史）	根据过去3年的EPS增长率（按年计算）为公司评分，并使用右边的评分范围。如果3年增长率显示为没意义，但该公司现在是盈利的，这意味着该公司已经由亏损转为盈利，奖励其4分。如果最近12个月的EPS增长率明显高于3年的平均数据则加1分，或者如果它明显偏低则减1分。在该类的得分范围为从0分到8分。	<4%：0 4%～8%：+1 9%～14%：+2 15%～21%：+3 22%～30%：+4 31%～39%：+5 40%～50%：+6 >50%：+7 另外：NMF（前三年没意义且当前盈利）=+4。一年显著高于3年期=+1，或显著较低=-1。
EPS增长率（未来）	根据分析师一致预期的未来收益增长率（3至5年）。使用上述相同的评分范围。总计可得7分。	使用与EPS（历史）相同的评分范围

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

评价因素	描述及如何使用	评分标准
收入增长率	根据过去 3 年平均收入增长率。使用与 EPS 增长率相同的评分系统，包括分数调整，如果过去一年的增长率明显高于或低于 3 年的平均值。得分范围为从 0 分到 8 分。	与 EPS（历史）相同的评分范围
ROE（净资产收益率）	根据最近一年或当前的 ROE。为每一个 ROE 连续超过 15% 的年份另外加 1 分（最多 5 分）。总分是 11 分。	ROE <8%：0 ROE 8% ~11%：+1 ROE 12% ~15%：+2 ROE 16% ~20%：+3 ROE 21% ~26%：+4 ROE 27% ~33%：+5 ROE >33%：+6 另外：为连续 ROE >15% 的每一年加 1 分（最多 5 分）。
D/E（资产负债率）	根据当前长期资产债务率。最高得分是 4 分。对于银行来说，D/E 比率是一个无意义的指标（所有银行具有较高的负债）。给银行 2 分。	>80%：0 61% ~80%：+1 41% ~60%：+2 21% ~40%：+3 0% ~20%：+4
现金流	如果最近一年的现金流小于收益的 95%，减去 4 分	现金流为负或落后 EPS 达 5%：-4
受尊敬评级	根据《财富》的美国年度最受尊敬公司调查。《财富》按 1 ~10 分的受遵守范围为公司评级。最多可得 2 分。	>8.0：+2 7.0 ~7.9：+1 <7.0：0

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



续表

评价因素	描述及如何使用	评分标准
分析师的一致评级	根据分析师的平均建议，不考虑他们众所周知的乐观和其他问题。根据常见的1到5级进行评分，其中1表示“强烈买入”，5表示“强烈卖出”。最多可得3分。	1.0～1.3：+3 1.4～1.8：+2 1.9～2.2：+1 >2.2：0
股息	根据最近5年的股息分红表现，包括一致性和增长性。当最低期收益率必须高于0.6%才能在本类得分，以避免给那些仅支付占盈利比例极小的一部分作为股息的公司以信用。最高得分为10分。	为公司支付股息且不减少的每一年加1分（最多5分）。另外，为公司提高股息的每一年加1分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Manage Value
Stock Pick
Pick Stock
Value Manage
Manage Value
Stock Pick
Pick Stock
Value Manage
Manage Value
Stock Pick

第四篇 股票估值

Pick
Value
Manage
Stock
Pick
Value
Manage
Stock
Pick
Value
Manage
Stock

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第1章 什么是估值，你为什么需要估值？

付出的是价格，得到的是价值。
——沃伦·巴菲特（Warren Buffett）

概述：股票估值系统

估值，是指一支股票的价值是否符合它的价格，下页将会得到详细解释。

首先来快速浏览一下我们将达到什么目标。正如在第三章讲公司评分时所做的一样，在这一章将为公司的股票开发一套简化的估值系统。

使用已经介绍过的相同的简易评级表（样本见附录一，表1），将股票与几个标准进行对比，根据其满足程度来确定股票的评估“等级”。正如已经在理性投资中习惯的那样，评级标准从几个角度来解决问题：

- **估值比率**。这个内容将在本篇第3章加以说明。基本上，我们所要找的是那些与几个基准比较起来是被合理定价的股票。
- **股息**。该公司的股息支付与否可以对是否公平定价产生影响。

如果你不想阅读关于简易评级系统的评估因素如何被推导的详细解释，你只希望开始对股票进行估值，那么你现在可以直接跳到第5章的总结部分。然而，下面三章的篇幅不长，因此我建议所有读者在自己研究技术部分之前先将其看完。对估值有一个适当的理解是成为理性投资者的一个重要基础。

估值是理性投资的三个步骤中的第二步。第一步，正如在第三篇看到的是确定伟大的公司，其股票是投资的备选。第二步，在本篇讨论的，是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



确定备选股票是否都可以在有利的价格被买进。最后一步，投资组合管理，将在第五篇讨论。

估值基础说明

估值指的是向一支股票分配一个“合理”的价值或价格。我们将“合理”加上引号是为了引起你对这样一个事实的注意，虽然这个词意味着存在一个正确的答案，但实际上，股票的“合理”价格是一个理论概念，而不是股票的物理属性。

你会看到关于一个股票的“合理”价格的许多表达形式：

- 内在价值
- 实际价值
- 真正价值
- 正确价值
- 公允价值

估值是关于在什么时间，即在什么价格买进和卖出一支股票的一个指引。当谈到是否购买股票这个问题时，其目标显然是要确定股票的价格是否有可能继续上升。这种结论应该是基于这样的信念，即市场暂时低估了股票价格，并且投资者在未来有可能会抬高价格。反之，当谈到是否持有或卖出股票这个问题时，其目标是确定股票的价格何时有可能下降，根据市场已经高估了股票价格做出判断，意味着投资者在未来有可能压低价格。

当然，市场决定股票在任何时间的实际价格。像前面说过的，无论价格是否“合理”这都是一个理论概念。多年以来，为了评估“合理”的价值，众多的数学模型被发明了出来。许多共同基金、券商、分析师、基金经理和评论家都有自己的专用模型。这些模型可以是相当复杂且精密的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（不幸的是，从投资者的角度来看，这些估值方法中有很多都是专用的，而不是透明的，所以很难对其进行评价。）

除了这些具有评估“合理”价值的模型的投资者之外，在第4章，我们还将遇到有效市场假说的支持者，他们认为，市场当前的实际价格始终是“正确”的价格。如果这个假说是正确的话，就没有必要讨论估值了。我们不承认这种假说。

虽然周围有很多的模型和方法，但仅仅需要记住的是，任何的估值方法，最终都要达成关于一支股票“应该”价值多少的一个估价，或者一个计算结果，或者一个意见。

在接下来的四章中，我们将对估值进行详细的解释，使用最常见的金融工具来评估个股的合理价格，并向你展示如何使用它们以实现你自己的智能估值结果。按照到目前为止我们熟悉的理性投资的主旨，我们将从多角度来创建一个多维估值方法，可以用它来帮助我们做出正确的投资决策。令人高兴的是，没有必要用到高等数学，这对于普通个人投资者来说是好消息。我们的最终目标是提高以有利估值买进股票的可能性，也就是，使盈利机会最大化的价格。

为什么估值是重要的

一家公司的卓越与其股票作为投资的潜力之间是有差别的，这是理性股票投资的一个基本原则。

关于公司的卓越已经在第三篇做过讨论总结，公司的卓越表现是以它在一段有意义的时间期限内有较高的可能性保持持续盈利增长为基础的。

假设，一家卓越的公司已经被发现，那么理性股票投资的下一步就是确定是否买进与何时买进。每支股票的价格每天都在变化，这意味着，以有利的估值价格投资在伟大的公司，这样的机会也在有规律地出现和消失。

虽然，一家糟糕的公司成为一项伟大的投资，这种事情很少发生；但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



是，一家伟大的公司成为一项糟糕的投资，这却通常是真实的。这是因为，如果你买入的价格太高，同样的资金你就会得到过少的股份，那么股票的整体回报就可能——如果不是注定的——低于预期。这就是在识别卓越的公司之外还必须进行分析的原因。

如果你为一支股票付出了太高的价格，这就好像该股票有一个钢球在拖着它。遗憾地说，你持有该股票的余下时间里，你的回报会受到影响，因为你买入的价格太高了。迟早，除非泡沫或其他不太可能的市场现象使你能成功出逃，否则市场无情的理性将导致该价格降下来。这个不幸的结果实际上在你以过高价格买进该股时就已注定。事实上，对于你产生的回报来说，估值将与公司表现一样起着重大的作用。

当然，同样的逻辑，也会有相反的方向。如果你足够幸运，能够抓住一家伟大的公司的一些股票，并在一个市场将最终决定的真实价值之下的价格买进，那么，市场的无情逻辑将会使你受益。买家将涌入该股票，推动其价格上涨。

因此，一些“合理”价值的概念有必要作为优秀投资决策的基准。尽管它们有自己的缺陷和未知因素，但估值模型是值得花时间研究的，因为它们提供了一个基准。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 2 章 股票估值的常用方法

两种方法

虽然有无数的细节变化，但基本上有两种股票估值方法：

- 通过数学计算为股票得出一个“合理的”（内在的、公允的、正确的）价格
- 通过使用所谓的估值比率并使其与历史标准进行比较

每种方法的目标都是一致的，即确定当前的实际股票价格是否低于、高于或几乎等于它“应该”的价格。

内在价值计算

在开创性的著作《证券分析》（Security Analysis）（1934 年）中，本杰明·格雷厄姆和大卫·多德提出了一个计算方法，它能得出一个精确的用美元标价的价值，计算出一支股票值多少钱。这本经典的教科书（通常简称为“格雷厄姆和多德”）被认为是现代股票分析的开山之作，第一次明确指出“价值投资”应该了解什么。之后，格雷厄姆在 1949 年出版了《聪明的投资者》（The Intelligent Investor），是一本写给初学者的书，这本书已被更新过几个版本，最近一次更新是在 2003 年。巴菲特曾经师从格雷厄姆，因此从格雷厄姆和多德到今天的巴菲特，价值投资的血统已经延续了几十年。

概括地说，格雷厄姆和多德提出，不管它在公开市场实际以什么价格交易，每一支股票现行的“真实”价值都是该公司未来的净利润流的净现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



值。（"净现值"指的是将公司未来利润流通过数学计算得出的当前价值数额。）由于当时的公司支付过多的利润作为股息，因此，格雷厄姆和多德的计算建立在未来股息流的基础上。使用一种称为"贴现"的常见数学方法，将未来的资金流转换成现在价值的数额，能够评估他们所谓的股票的"内在价值"。

最重要的是，为了更加安全并防止可能出现的计算错误，他们建议，除非股票在以比计算出来的内在价值低得多的价格被出售，否则不要买进股票。他们将此称为"安全边际"。

多年以来，这种对股票估值的方法获得了许多门徒，巴菲特是最有名的一个。另外随着时间的推移，许多变化和修改已被加入到原来的原始假说之中。如前所述，现在可能在原始方法之上存在数百种的变化版本。

但是，几乎所有内在价值的计算都具有以下这些共同的要素：

- 它们都是基于这样一个论点，公司的真正价值是由其在未来将产生的利润流所衡量的。公司有望赚取的利润越多，其股票在当前的价值就应该越高。
- 它们利用一些利润的衡量方法，比如股息、盈利或现金流，以表达该公司在未来经营期间的预期资金输出。目前最常见的衡量方法是现金流。现金流已经取代了报告盈利以及格雷厄姆和多德所使用的股息。现金流之所以受到青睐，是因为它相对于报告盈利来说，较少受到会计师的操控。而股息支出比 1934 年时要少很多，以至于股息不再能可靠地反应利润的产生情况。（即便如此，你可能仍然有理由认为，格雷厄姆和多德关注股息的方法是最好的办法，因为股息是真正装进你的口袋里的钱，还有一些基于市场事件从股票价格中得到的收益，因此本质上这部分是投机性的收益。）
- 由于未来是不可知的，合理的评估必须估计那些将影响公司产生未来现金流的能力的因素。因此，内在价值的计算取决于对如下因素的评

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

估或推测，如：未来的市场份额、销售额、增长率、成本、利润边际、债务、库存水平、租赁融资、资本支出以及黑箱内的所有其他众多因素，这些因素都将影响公司的业绩。因此，未来估值归根结底是基于以下两点的预测：（1）过去的业绩表现；（2）对未来的合理推测。

- 因为遥远的未来变得越来越难以预测，因此通常有一些分界点（一般是5年或10年），在分界点之后，公司的未来业绩被假定恢复到“平均”水平或一些合理的数值。为了计算那些将在分界点以后数年产生的现金流，分析师将增加一个永久价值，它是一个分界点之后的所有现金流的估值。
- 考虑到所有这些数据，估计的未来现金流量是合计值。不用说，这个总数是一个非常重要的数字。任何误估或拙劣的预测，都会毁掉计算结果。
- 使用常见的被称为“折现”的数学方法，可以将未来现金流之和转化为它的“净现值”。反过来，这种计算取决于在计算期内估计的公司资本成本。这种“折现率”估算也是非常重要的，因为最后的结果对于所使用的比率来说，即使是轻微的变化都是非常敏感的。
- 最后，公司的净现值总额除以股份数得出每股的内在价值。这就变成了“合理的”价值，作为确定该公司的实际市场价格是否被高估（太高），低估（过低），或大致相当的基准。

一家公司的内在价值很容易概念化，但就像你看到的，它是难以计算的。前面描述的整个过程被称为“现金流贴现”分析。

内在价值的相关问题

我们之前说过，投资者需要一些基准，据此可以判断股票的实际市场价格过高、过低或大致合理。内在价值的计算无疑提供了这样一种基准。

但计算结果有很多问题。首先，尽管它产生一个精确的数字，但从科

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



学意义上看，任何内在价值的计算结果都不是“精确的”。你可能还记得高中的数学，一个数字可以是精确的（比如，精确到5位小数），但也是错误的。精度和准确度不是一回事。因此，投资者面临的一个危险是，现金流贴现分析的精度意味着正确性，产生这样一种错觉，即“合理”的价值是目前已知的。

第二个问题是，许多判断和猜测运用到了内在价值的计算之中。内在价值被不加限定条件地经常地引用，以至于它已经听起来像一个股市本身的物理属性。但是，事实根本不是这样的，它是以许多估算值为基础计算出来的估计值。任何一位曾经买过一套房子或汽车或观看拍卖的人都知道，任何事物的实际价值都存在于买方和卖方的心里。价值不是物理属性，而是人类行为的结果。“正确的价格”是一种无定形的概念，它会因不同的人、不同的时间或不同的形势而变化。它有许多主观因素。

第三，我们知道，计算出的内在价值是令人怀疑的，因为未来是不可知的。内在价值的计算是建立在估计、假设和推测基础之上的一个估价。错误地评估一家公司的预期增长率、利润率或资本成本可能对最终计算出的内在价值产生重大影响。有些公司具有大幅度的盈利波动，它会对有关经济或其他因素的消息产生明显的上涨或下跌反应。当然，所做的估计距离未来越远，它们越有可能是错误的，即使该公司有一个长期的可用于外推的业绩记录。如果我们能看到在未来100年的任何公司的未来盈利，或直至业务结束，并且如果我们能以一个已知的利率将它们折现回来，这样我们就能知道它的内在价值，精确到一分钱。但是，我们不能。

最后，即使依靠某种奇迹，计算结果是完全准确的，以现金流贴现分析为基础的内在价值也还有另外一个问题。它需要这样一个推断，公司的现金流（或收益）中的每股价值都真正地返回给了作为股东的你。这个推断实际上是将两个部分连接到了一起：

- 第一部分是一个（通常是未声明的）前提条件，即作为公司的部分所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有者，未来现金流无论如何都将最终装进你的口袋。但是，股东当然不会收到公司的所有利润，因为大多数公司保留大部分或全部的利润用于再投资于该公司。

- 该推断的第二部分是利润不以股息的方式进行支付的，而是留存下来用于提高公司的价值，这将导致该公司的股价上涨一段时间。换言之，该公司的内在价值增长将反映在其股价相应的增长上。

可以看到，格雷厄姆和多德的内在价值的原始概念——以股息为基础，股息实际上结束于股东手中——要求的推断远少于当前状况下的推断，如今大多数盈利不用于支付股息，现金流替代盈利使用，盈利增长率替代股价增长率使用。

因此，事实是，对任何特定时刻的股票价格来说，没有“正确的”价格这回事。相反，同时存在的是实际市场价格加上一个值得商榷的“内在价值”——一个精确的估价。

你会说，那好吧，这只是一个基准。你说得对。但还有另外一个更容易的方法，可以为普通投资者创立基准，并且它的效果即使不算更好，也算比较好。

另一种方法：估值比率

还有另一种很多投资者处理股票估值问题方法：它们利用“估值比率”，这些常见的工具是简单的数学比率，将股票的当前价格与其业务量化的方面进行比较，如：盈利、收入、账面价值等等。多年来，经验告诉我们，这样的比率会随着高估、低估及合理估值的股票分布于典型的不同数值范围。

对于个人投资者来说，估值比率相比现金流贴现计算有几个方面的优势：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



- 它们都是现成的。
- 它们都是免费的，预先计算好的，可由多种来源获得。
- 它们导致了公司多方面的评价，因为它们从多个角度来分析问题。
- 它们是透明的，不是那些专用现金流模型的结果，没有那些模型需要的假设及估值。

估值比率不是产生一个单一的“合理的”股票价格，而是产生一个关于股票当前市场价格的意见（如公平定价、定价过低或定价过高）。

由于缺乏单一价格基准可能导致一些人会说，估值比率产生的评估结果，不如现金流贴现的计算结果更精确，这的确是事实。但这当然并不意味着它是不准确的。并且估值比率的多维性是一大好处。鉴于在内在价值计算当中，错误的假设和预测都被整合到了那个单个的结果，估值比率的使用产生了几个结果。如果一个结果与其他结果存在很大的差异，那么它可以被隔离出来，进一步研究使用或作为异常而剔除。

因此，在理性投资中，我们将使用估值比率来做出估价，判断股票是否被公平定价、被低估或者被高估。

让我们开始吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 3 章　估值比率

什么是估值比率？

“估值比率”是指股票的当前价格（P）与其某一基本财务数据之间的某种比率。也就是说，每股价格——P，总是除以另一个来源于经营上的数值。由此产生的比率与历史标准进行比较，以帮助评估该股票当前的价格 P 是否被公平地估值。

估值比率可以说是用来反映股票的市场预期。它们代表了投资者的情绪。该比率越高，市场对股票的预期越大，因此投资者也越愿意“付款”买进。但记住，你的作为股东所得到的回报，不仅与股价的变化相关而且与你买进的价位相关。因此，你“付款”的愿意应该基于对市场的期望合理与否的评价。

以下是估值比率（所有这些都将在下面进行详细讨论）的例子：

- P/E，或市盈率，将股票的价格与公司的报告盈利进行比较。这就是我们之前已经见到过的著名的“乘数”。
- P/S，或市销率（股价与销售额比率），将股票的价格与公司的收入进行比较。
- P/B，或市净率，将股票的价格与其正式会计账面价值进行比较。

我们在理性投资中用到的所有估值比率都是几乎在所有财经网站上能免费获得的。它们通常每日更新（它们每天随着股票价格而变化，并随着其他的数据按季度发生变化——如报告盈利或其他收入）。

在这一节中，我们将探讨每个估值比率，说明它们的定义，并且解释

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



如何使用它们。在下一节，我们将讨论股息专题，作为对股票的价格评估工具的终结。而在第四篇的最后一章，我们会将所有信息整合到一起，成为理性投资者对股票进行估值的一个方法。如果你想提前先了解它是如何被整合起来的，可以参见附录一的表 1 中简易评级系统——股票评级表示例。像在理性投资中经常提到的一样，我们所使用的综合角度将允许我们组建一个估值组合，认清主导模式，而不必太过担心是否每一个单一的方法都完全正确。

在我们的估值方法的末尾，将会有一个简单的股票估值评级标准：

- 优秀（指股票与公司前景相比看起来较为便宜）
- 良好
- 公平（指股票的价格似乎正好合理）
- 较差
- 泡沫（指股票有可能远远被高估，也许是因为它陷入了某种狂热之中）

在第四篇的结尾第五章的估值总结中，我们将呈现一份表格，说明如何将不同的估值分数转化为简易评级系统表单中的优秀、良好等评级。现在让我们先来看估值比率。

市盈率（P/E）

市盈率（P/E）是所有股票估值比率的鼻祖。这是迄今为止最为常见的估值表现形式，可以说是无处不在，它经常出现在位于报纸的显著位置的股票报表之中。我们在第二章第 2 节，已经见到过 P/E 比率，在我们讨论由什么决定股票价格的时候。P/E 比率就是当时讨论过的著名的“乘数”。

数学上，P/E 比率很简单：它表示公司的每股价格（P）除以它的每股盈利（E）。因此，如果一只股票的 P 为 100 美元，其 E 为 5 美元，则其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

P/E 是 100 美元除以 5 美元等于 20。请注意，P/E 比率是一个没有单位的数值：美元除以美元得到的只是一个比值。它不是一个百分比，也不是用美元来表示的。这只是一个简单的比率。

P/E 比率是股票估值的有益依据。多项研究表明，在较低 P/E 比率时买进的股票往往强于大盘，随着时间的推移，股票的 P/E 比率随之提高。这些研究认同这样的观点，估值比率是“定向有益的”：在买进时的估值比率越低，经过一段时间的表现可能越好。

关于 P/E 比率有两个需要注意的方面。

- 首先，盈利（在 P/E 中的 E）是合法的可操纵的。正如我们所看到的，盈利中的许多元素都是主观决策的产物。虽然每家公开上市的公司其盈利状况在每年会被审计一次，并且必须符合公认的会计原则，但在某些节点处还是有操作空间，不是每家公司都用相同的方式对待每一种情况。
- 第二点需要注意的是，在 P/E 比率中用到的盈利（E）没有时间期限标准。我们使用的两个时间期限如下：

  追踪 P/E（静态市盈率）：它使用过去 12 个月（或用 TTM 表示，即“trailing twelve months 连续 12 个月”的缩写）的公司盈利。这些盈利已被正式地报告，所以不包含估计值，但当然它已经是过时的信息了。

  预期 P/E（动态市盈率）：它使用当前年份的盈利（即，公司的当前财政年度）。请注意，这些可能至少包括一年中余下部分时间的预估盈利，如果本财政年度尚未结束的话。这消除了过时信息的方面，但它引入了评估错误的风险。

重要的是要确定当将一支股票的 P/E 与另一支股票（或同一支股票在不同的时间框架下与自身比较）比较时，它们是使用相同的时间期限计算

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



出来的。对于使用的 E（盈利），各家财经媒体并不一致，但大多数网站和其他来源的内部是一致的，它们会确定（某处）自己所使用的时间期限。如果你是从同一来源得到的所有 P/E 比率，则差不多可以保证它们都是以同样的方式计算出来的。出于这个原因，我强烈推荐一致地使用同一个数据来源。

用算术方法，很容易地明白，股票的实际价格（P）是其盈利（E）与乘数（multiple）的乘积（E 乘以 P/E 等于 P）。作为投资者，我们希望股票的 P 上涨。这有两种方式可以产生这种结果。第一，如前所述，该公司是一家卓越的公司，它能够产生持续的盈利增长。这使得 E 提高了，因此 P 应该随之一起上涨（假设市场合理地反应 E 在逐步提高这一事实）。

二是，P/E 比率本身提高。这是一个投资者对股票的情绪作用。是什么原因导致投资者对一支股票“奖励”一个更高的 P/E？其主要的原因如下：

- **可预测性**。投资者青睐那些具有一致的盈利增长率的公司。记得华尔街有一句格言说道，不确定性是投资者的敌人。一个稳定的公司，即使没有惊人表现，但它克服了不确定性的缺陷。因此，表现出一致的成功往往会获得好感并且被奖励一个较高的 P/E 比率。相反，不稳定的（较难预测的）盈利可能被卡在一个较低的 P/E 比率，以弥补感觉到的较高风险。
- **可持续性**。对于那些看起来在很长一段时间能够维持盈利势头的股票，投资者往往给予更高的估值。这可能是因为其竞争优势或这样一些事实，它处于一个健康的行业，正在跟踪一个大趋势，具有卓越的管理团队，等等。
- **较高预期的利润增长率**。高增长预期通常是基于这样一些事实，比如公司的高增长率的历史表现，其行业领先地位、跟踪一个大趋势、可持续的竞争优势、定价能力、绝对的兴奋点，等等因素。较高的 P/E

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比率反映投资者信念（或希望），即快速增长的公司都会因为它们的增长而使价值变得更高。因此，溢价 P/E 比率往往被奖励那些有非常高的可能性实现出众的长期增长的股票。相反，相对于高增长的公司，市场通常把低增长的公司视为没有多少价值，所以通常分配给它们较低的 P/E 比率。

- **规模较小。**一家规模较小的公司在新兴行业的成功经历可以产生高速增长，这反过来又触发无限的希望与贪婪的投资者情绪，从而导致更高的 P/E 比率。此外，在大数定律起作用之前，较小的（新）公司有一个较为轻松的时期能保持较高增长率。
- **处于一个似乎永远高 P/E 比率的行业。**以科技公司为例，似乎总是具有较高 P/E 比率，即使在整个科技行业步履蹒跚的时候。技术行业有某种东西，似乎能一遍又一遍地捕获投资者的想象空间。类似的情况似乎也在电信、生物技术以及一些其他行业中成为事实。事实证明，市场往往倾向于高估高成长率的公司并且低估低成长率的公司。这就是杰里米·西格尔（Jeremy Siegel）所谓的“增长陷阱”，曾在他的著作《投资者的未来》（The Future for Investors）（2005 年）中提到过，陷阱是指，尽管它们有高成长率，但也很难从那些被市场已经远远高估的公司股票中赚到钱。

大萧条之后，道指成份股的静态市盈率大约在 17 倍左右。根据罗伯特·希勒（Robert Shiller）[《非理性繁荣》（Irrational Exuberance）一书的作者，该书恰逢 2000 年股市崩盘前出版] 整理的数据，标普 500 指数的 P/E 比率从底位的大约 5 倍（1920 年）上升到高位的大约 44 倍（在 1999 年的市场泡沫高峰期）。近些年来，整个市场的 P/E 趋于在长期平均水平的 17 倍之上的几个百分点徘徊。这可能是上世纪 90 年代后期泡沫的残余，也可能预示着投资者的情绪和行为的一个长期持久的变化，还可能意味着泡沫还没有完全消退。当然，个别股票的乘数范围分布是非常广泛的，变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



化范围从 0 到 100 倍以上。

如果一支股票没有盈利，那么其 P/E 比率通常被认为是没有意义（NMF）的（not meaningful 通常称为“NMF”）。

市盈率相对盈利增长比率（PEG）

PEG 比率的计算方法是用 P/E 比率除以公司盈利增长率。用数学方法计算是，（P/E）/G，也就是通常简称为“PEG”。例如，假设 A 公司有一个 50 倍的 P/E 比率和一个每年 60% 的（惊人）盈利增长率。那么它的 PEG 应该用 50 除以 60 结果为 0.8。在 PEG 中的 G，即盈利增长率，通常是分析师对该公司 3 年至 5 年一致评估的数值。这个一致估计的 G 值在大多数财经网站都可以获得，作为预先计算的 PEG 比率。

PEG 比率的目的是，通过将 P/E 与公司的增长率关联起来，以给 P/E 比率添加一些背景。我们的想法是，当以一家公司的快速增长收益的背景来看时，高 P/E 比率本身（如在上面例子中的 50 倍市场率）可能不会那么糟糕时。高增长的企业应该具有较高的 P/E，因为它们相比较慢增长者来说，很可能有一个较大的未来利润流。这使得它们的现值提高。

让我们看看如何在实践中起作用。继续考虑 A 公司，具有高达 50 倍的 P/E。在某些“价值”投资系统下，在此基础上，A 公司作为备选项目将被否决掉。但还记得，该公司每年 60% 的盈利增长速度。这家公司显然是以一个高速率在创造着价值。它完全不可能是我们要投资的那种公司吗？PEG 比率能让我们看清楚这一点。如果 60% 的增长速度预计将继续下去，这里的 PEG 比率会是 50/60，等于 0.8。这被认为是一个相当好的 PEG 比率。因此，我们来看评估组成部分：当我们从一家公司以每年 60% 的增长率在积累盈利这一背景来看时，“不好”的 50 倍 P/E 看起来变得更好了。

作为比较，让我们假设 B 公司，每年的盈利以 8% 的速度增长，有望保持这一增长速度，并且只有 16 倍的 P/E。在某些系统中，根据其“合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理”的16倍P/E比率，第二支股票将被视为具有吸引力的股票。但是，PEG比率却讲述了一个不同的故事，让我们看到，对B公司的青睐超过A公司，这可能是不明智。第一支股票的PEG为0.8，而第二支股票的PEG为2.0（16除以8）。如同所有的估值比率一样，PEG比率越小越好。在这里，A公司的PEG比率比B公司的一半还少。所有其他条件相同时，按PEG比率来衡量，A公司更有价值，尽管其P/E比率高达50倍。

更妙的将是C公司，具有10倍的P/E比率与每年20%的盈利增长速度G。这样的股票有一个0.5的PEG（10除以20）。这通常被认为是相当有价值的。如果它是一个伟大的公司，C公司将是一个非常诱人的备选投资项目，特别是考虑到每年20%的盈利增长速度，可能比A公司较高水平的60%的增长率更有持续性。

PEG比率通常在大约0.5至4之间波动，任何1.0或以下的股票都被认为是优秀的。一些投资“系统”拒绝考虑任何股票，除非它的PEG比率为1.0或更低。像往常一样，我们不会那么刻板。我们将把PEG比率仅作为我们价值评估的几个基石的其中之一来使用。

股价与现金流比率（P/CF）

一家公司的收入现金流，随着时间的推移，应等于其报告盈利。（这在第三篇的第七章黑箱的例子中讨论过）然而，在任何既定的年份，在两个数字之间都可能有显著的（合法的）差异，这是由于会计准则及解释，影响盈利、成本、准备金的使用这类事项的确认时间。

许多评论家认为，关于一家公司的财务状况，现金流是一个比其官方报告的利润更好的指标，因为相比盈利，现金流量较少地被会计师操纵。

由于现金流是比盈利更较少被操纵的，有些人会认为，P/CF比率是一个比P/E更好的估值指标。作为理性的投资者，我们可以对这个论点抱着不可知论的态度而同时使用两个指标。随着时间的推移，反正这两个比率应该收敛趋于一致。一个参考点，标准普尔的平均P/CF比率往往是在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



15~22 范围内，与其历史的 P/E 比率相同。（这是有道理的，因为随着时间的推移，盈利和现金流应当大致相等。）在 P/CF 比率中使用的现金流通常为追踪过去 12 个月的数值。P/CF 比率，像所有在这里讨论的估值比率一样，可轻易地几乎在每一个财经网站上获得。并且与所有的估值比率一样，也是越小越好。

股价与销售额比率（P/S）

我们的下一个估值比率是股价与销售额比率，或称市销率，或 P/S。它是用股票每股价格（P）除以每股销售额（收入）（S）得到。因此，如果一支股票每股售价为 100 美元，并且每股获得收入为 25 美元，其 P/S 比率为 4（100 除以 25）。与 P/E 比率类似，重要的是要确定衡量每股收入数值的时间期限。使用过去 12 个月的收入是相当标准的方法。P/S 比率也很容易在几乎所有股票网站上找到。如果你从一个单一来源的获得数据，那么你可以相信，所有的 P/S 比率都是以相同方法计算的。

由于以下几个原因，P/S 比率是有用的。强大而稳定的收入增长是任何公司所渴望的。需要良好的销售以推动增长，因此，对于大多数公司，它的销售增长水平与其作为公司的最终价值之间有着紧密的关系。销售增长（或萎缩）通常是一个公司的随后盈利业绩的先行指标。而公司不能像操纵盈利数额那样，伪造那么多的收入。几乎唯一影响销售的会计规则是，它与何时被核算到账面上相关。因此，P/S 比率相比 P/E 比率失真较少。

P/S 比率最大的缺点是，不同公司将收入转化为盈利的能力差异较大。例如，零售商通常以较低的边际利润进行经营，因此它们往往具有较低的 P/S 比率。这样也不错。我们多管齐下地使用各种估值比率，这将帮助我们防止被其中任何一个所误导。

作为一个参考基准，标准普尔 500 指数的 P/S 比值通常徘徊在 3~4 的范围之内。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市净率（P/B）

一家公司的账面价值是用该公司的资产减去负债的会计账面价值。资产包括“硬”资产，如，建筑、机械及资金，再加上一些“软”资产，如企业信誉和专利。负债是财务负担（债务）。账面价值理论上接近于其所有者将会得到的价值（如果公司被清算）。

被称为账面价值的估值比率，是用它的每股价格（P）除以其每股账面价值（B），缩写为P/B。与其他估值比率类似，比值越低越好。当然，如果该比率低于1（价格低于账面价值），从某种意义上说，市场认为该公司价值接近枯竭，这将导致人们对其作为投资的价值的产生怀疑（或其目前的管理质量）。

如同大多数的会计概念，账面价值也是可塑性极强的，有时它的用处似乎令人怀疑。例如，土地可能以几十年前被获得时的支付价格进行记账，即使其真正的市场价值要高得多了。另一方面，许多所谓的新经济企业是“轻资产”，这意味着它们的价值有很大一部分不是基于有形资产，如土地和建筑，而是基于无形资产，如一个品牌名称的价值，其员工头脑中的知识水平，该公司的创新能力，定价能力，或者其管理的专业知识。有些人认为，相比以前由拥有工厂、土地、重型设备等等的企业为主导的经济时代，有形资产的账面价值，如今不再是那么重要的衡量标准。

然而，P/B比率继续被使用，并没有什么问题，它给了我们一些关于公司的股票价格的有用信息，对于砖瓦加水泥的传统企业或许比轻资产公司更有用。一些学术研究表明，低P/B比率股票往往胜过高P/B比率的股票。再次，因为我们从各种角度看待评估问题，在做出评价时，有一个内置的制衡系统。最近几年，平均P/B比率一直在2至3.5左右。旧工业公司往往接近1（它们的B较高），而新技术公司有时能达到20或以上（反映它们的“硬”资产比较缺乏）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



总结

在理性股票投资中，将使用六个比率来评估股票价值：

- 市盈率——P/E——追踪过去 12 个月
- 市盈率——预期 P/E——当前财政年度
- 市盈率相对盈利增长比率——PEG
- 股价与现金流比率——P/CF
- 股价与销售额比率——P/S
- 市净率——P/B

我们将分配给每个股票以优秀、良好等估值评级。根据由上述六个比率组成的综合图像，并与该公司的股息情况综合考虑。该评分系统将在总结章第五章中披露。股息是下一章的主题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第4章　股息作为估值工具

股息历史展望

有些公司支付股息，有些则不支付。在第三篇对公司的评级中，我们十分看重股息的稳定支付和增长。这是因为，支付股息的公司不仅每年产生免费的现金，而且它们也坚信可以继续为再投资公司和每年支付股息提供资金。

现在，让我们考虑一个单独的问题：当涉及到评估公司的股票价格时，一家公司的股息支付是一个积极的迹象吗？显然，由于估值的整体思路是，评估股票为我们的投资返还良好回报的可能性，当我们考虑股息对总体股票收益的作用时，将会找到答案。

在开始讨论之前，先需要考虑关于股票股息的一些历史。

一个多世纪以前，投资股票相比今天并不是很常见的。当时和现在一样，股票被认为比债券具有更高的风险，有两个原因：

- 主要的贬值或亏损风险，这更可能发生在股票上而不是大多数债券上。
- 与债券的合同中规定固定利率相比，股票的回报具有不稳定性。

因此，当时的股票投资者和现在一样，期望通过获得一个更高的潜在回报率来补偿额外的风险。这已经成为所谓的“股票风险溢价”——一笔投资你能得到更大的回报，是因为你宁愿冒险将资金投入股票，也不愿投入到一支更安全的债券之中。

一个世纪以前，一般的股票大部分回报来源于股息。股票的价格变化——被认为是投机的——对于大多数投资者不是主要的吸引力。因此，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股票的股息成了债券利息的一种替代品，并希望附带潜在的价格“盈利点”。许多公司将利润的大部分以股息的形式支付。典型的股票的股息收益率超过了典型的债券利率。投资者可以将股票的股息与风险小得多的债券利息进行比较，并确定更高的股息收益能否弥补股票的额外风险。

当时，不像今天，人们想当然地认为股票应该产生比债券更高的收益率，以弥补股票的风险。在这种情况下，仍然常见的说法“投资者会愿意为X水平的盈利付出多少的代价”，还是完全有意义的，因为投资者实际以股息的形式获得收入。一位股票投资者，作为一家公司的部分所有者，真正买的是盈利流，这将以股息的形式支付给他。公司每季度都会派发股息。那些不支付股息的公司被认为是二流的投资品种，仅仅是投机的买卖。我们之前看到过，格雷厄姆和多德在其著名的《证券分析》（1934年）中，看上去只从分红的角度来评估公司。

就在20世纪50年代后期，当时股票的股息收益率几乎总是超过了当时债券的利息率。但是到了20世纪80年代和90年代，公司的做法和投资者的预期发生了变化。随着在1982年开始的牛市，股息开始向下漂移，并且在90年代呈加速趋势。公司保留更多的现金用于对其自身的再投资，而投资者开始想当然地认为，不仅债券收益率将比股票高，而且股票的主要回报将来自于价格变化，而不是股息支出。那些指望从股票价格上涨中赚钱的投资者不再被下意识地嘲笑为“投机者”了。

今天，标准普尔500种股票的平均股息收益率在1%至2%之间徘徊，就股息收益本身而言并不算太高。过去数十年来，许多总回报处于最高水平的股票从没有支付过股息，而且没有人对这些考虑太多。

股息作为估值工具

究竟这一切与估值有什么关系呢？

那么，请记住，估值目的是确定股票是否正被廉价地出售。由于支付股息很少使股票的价格降低，股票支付股息已经是“保证”了一定的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资回报。因此，常识表明，在进行股票估值时，股票的股息收益率应被视为一个潜在的“有利因素”。有时人们会听到这样一句话，恰当的股息收益率在股票价格之下“设置了一个底限”。虽然这是有点言过其实（有时企业会缩减甚至免除其股息），但它传达了这样的总体思路：如果所有的估值比率相等，一个派息的公司相比一个不派息公司是更好的买入选择。

请注意，在接受这一观点时，我们不接受这样一种不时会听到的观念：一位投资者不应该关心股票是否支付股息，因为投资者不应该关心公司是否支付股息给股东或者公司留下这些资金—用于自身的再投资以资助扩张，为了回购自己的股票，为了购买其他公司，或其他目的。

我们不认为理性的投资者应该对这个问题漠不关心。正如在第三章讲到的，过多的现金集中到公司手中通常不是一件好事，因为该公司的高层在如何用它的问题上，经常会失去原则。对于一家公司来说，定期支付股息一个很好的纪律，它有助于始终保持对股东利益的重视（比方说，而不是投资潜力低下的项目或将浪费资金在一味地企业并购与扩张之上）。股息也是一个标志，说明该公司在支付完股息之后仍然能余下真实的现金，并且其盈利也不是会计欺诈的结果。这类公司正是理性投资者所梦寐以求的。

此外，从逻辑上看，要求公司从运营中产生正的现金收益（如我们坚持的那样），但又对我们是否从自己的投资“业务”中产生的现金收益漠不关心，这似乎显得是不一致的。当你得到股息时，你就得到了真正的资金回报。在一段时期，没有明显的价格提高（如在横盘或熊市），股息成了真实的收入，它为你的投资提供了回报。因此，理性投资者把现金股息当作一个附加因素—不单是衡量一个公司价值的标准，当然，在股票的估值中也发挥着作用。

在价值评估中，什么样的股息收益率水平足以产生区别呢？合理的建议是，如果一家公司支付高于标准普尔 500 指数的平均收益率（约

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1.7%），那么它就提供了一个领先的总回报水平，而2%至4%的收益率则是一个显著的领先水平。

像往常一样，在简易评级系统中，将利用一个评分系统用于对股息收益率进行评估。对于股息的完整评分标准将连同我们使用了所有估值比率的评分系统一起展现在下一章当中。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第5章 集中到一起：对一支股票进行估值

本章将会把前面的各小章联系起来，并描述理性投资估值系统。与在第三篇对公司进行评级时所使用的评分系统类似，也是根据一个评分系统对一支股票进行全面估值。

使用简易评级系统的股票评分表单，用来记录和评估每个估值因素。填写完成的简易评级表单示例详见附录一的表1。

以下比率都可以轻易地从各大财经网站免费获取。

P/E比率（追踪值）

查找股票的追踪市盈率（P/E），即静态市盈率，它是基于最近12个月的股票报告盈利（即不涉及预估）。请注意，最近的“追踪的12个月”可能与该公司的会计年度不一致，但是这也没有关系。

使用下面的标准对股票价格的“公平性”进行评分。

P/E <11	优秀	+5分
P/E 11~15	良好	+4分
P/E 16~32	公平	+3分
P/E 33~80	较差	+1分
P/E >80	泡沫	0分

这个评级标准试图提供一个普遍的评级系统，可用于所有市场状况下的，所有行业中的所有股票。再次，在理性投资中，我们融合了多种方法，因此在这里产生的任何“错误”都不会是致命的，因为这个评级标准只是我们将要使用的几个标准中的一个。

请注意，“公平”范畴包括的P/E上限达32倍——很多专家可能会认为这是不可接受的。然而，“公平”范围内能达到如此高的倍数是有理由。在《未来的投资者》（2005年）中，杰里米·西格尔研究了自标准普尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



500 指数创建以来，其中有最高市盈率表现的成份股票的特点。它们之中许多股票的 P/E 比率都要比市场的长期约 17 倍的平均市盈率要高，可一路攀升至 27 倍。因此，比如一家具有 27 倍市场率的公司，从历史上看，并不一定意味着它是“高价的”。它只是表示，投资者对该公司的盈利增长率有着更高的预期，比如，相比一家具有 17 倍市场率的公司。最成功的企业不断超越市场的预期，这就是它们长期拥有优异业绩表现的原因。西格尔可接受水平的高位上限，在我们的系统中被向上调整了，从 27 倍调整到了 32 倍。这是由于在过去几年中，P/E 比率已经高于长期的历史平均水平（约 17），到达了 20 倍左右。20 倍与 17 倍（约 17%）的差异已被添加到西格尔的 27 倍上限中，达到了我们所用的调整后的 32 倍。

不过，如果你觉得这个标准太宽松的话，你可以调整它以满足你自己的观念。例如，你可能会感到“公平”的评分应只给那些 15 或 20 倍 P/E 比率的股票。没问题，可以这样用，并重新调整相应的其他类别标准。重要的一点是制定一个由一些逻辑支持的评分标准。

有些投资者可能希望为不同类型的公司创建不同的评分标准，比如，“成长型”公司伴随着盈利的快速增长（其中往往具有较高的 P/E 比率），“价值型”公司伴随着盈利的较慢增长（低 P/E 比率），等等。你可能希望为那些传统上具有较高的 P/E 比率（如技术行业）的某些行业保留一个单独的评分标准。

在这里，为了保持简单，我们将坚持使用单一的通用标准。相比之下，标准普尔 500 指数的长期历史平均 P/E 一直在 17 倍左右，而在最近几年它通常处于相对稍高一些的 20 倍左右的水平。

P/E 比率（预期值）

这里将使用当前财政年度的 P/E 比率，其中 E 是由已经完成季度的实际结果，再加上分析师预估的该年余下季度的平均 P/E 比率共同构成。

为简单起见，使用与前面相同的标准来对预期 P/E 比率进行评级。这



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为股票的估值提供了不同的观点，并与许多文献中的对“即将到来的”P/E评估方法相一致。通常情况下，任何我们感兴趣的公司都将拥有一个比目前的 P/E 较低的预期 P/E，因为其每股盈利将有望上升（从而提高分母 E，并且降低比率本身）。

PEG 比率

PEG，你会记得，代表市盈率相对盈利增长比率。它是由 P/E 比率除以其预估的未来三至五年的盈利增长率。许多股票数据网站有预计算的 PEG 比率，可以从这些网站获得数据。记录公司的 PEG 比率并按如下标准评级：

PEG 高达 1.0	优秀	+5 分
PEG 1.1 ~ 1.5	良好	+4 分
PEG 1.6 ~ 2.0	公平	+3 分
PEG 2.1 ~ 3.0	较差	+1 分
PEG > 3.0	泡沫	0 分

作为比较之用，标准普尔 500 指数的 PEG 往往徘徊在 1.7 上下。

P/CF 比率

随着时间的推移，价格与现金流比率应该与 P/E 比率类似，所以使用与 P/E 比率相同的评级标准。从历史上看，正如所料，标普 500 指数的 P/CF比率一直是大约 17 左右，在最近几年稍高一点。

在这里注意提防一个潜在的危险信号。P/CF 比率应不高于 P/E 比率，因为公司至少应该赚取与报告利润一样多的现金。如果 P/CF 比率高于 P/E，那么马上停止并找出原因。如果没有合理的解释，该股票可能不应该作为进一步考虑的备选，因为该公司正在使用会计调整以提高它的报告盈利，而报告盈利已经超出了它的现金，这是不可持续的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

P/S 比率

如前所述，价格与销售额比率非常有用，因为它关注公司的销售额，这是盈利的一个必要前导。记录公司的 P/S 比率并且按以下标准评级：

P/S 高达 1	优秀	+5 分
P/S 1 ~2	良好	+4 分
P/S 3 ~5	公平	+3 分
P/S 6 ~9	较差	+1 分
P/S >9	泡沫	0 分

作为比较之用，S&P 500 指数中的 P/S 比率趋于 3. 3 左右。

P/B 比率

标准普尔 500 指数的市净率（股价与账面价值比率）通常在 5 ~6。使用下面的标准，对你的股票评级：

P/B 达 2	优秀	+5 分
P/B 3 ~4	良好	+4 分
P/B 5 ~6	公平	+3 分
P/B 7 ~9	较差	+1 分
P/B > 9	泡沫	0 分

股息收益率

对于股息，评级分数是基于股票的当前股息收益率的：

收益率 >8%	优秀	+5 分
收益率 6% ~8%	良好	+4 分
收益率 2% ~4%	公平	+3 分
收益率 1% ~2%	较差	+1 分
收益率 <1%	没有信用	0 分

请注意，我们不叫最低类别“泡沫”，因为对股票的股息收益率并不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能真正说明是否存在泡沫。近几年，标准普尔 500 种股票的股息收益率平均约为 1.5 至 1.7%。

相加求和得出一个总估值

一般情况下，一支的股票总估值是将各个类别的分数简单相加得出的结果。然后我们将总估值转换为一个词语定性描述，使用如下表格：

股票估值表

总计估值得分	估值定性
32～35	优秀
28～31	良好＋
23～27	良好
18～22	公平＋
14～17	公平
10～13	较差＋
6～9	较差
<6	泡沫

由于我们已经讨论过的一些因素，有些时候你希望对估值方法进行调整。例如，你可能希望忽略“轻资产”公司的 P/B 比率，或者对于快速成长的企业在 PEG 方面给予更多的重视。

一支股票的估值举例

为了结束关于估值的讨论，这里是两个对易趣公司进行估值的介绍。没有对方法进行调整，只是应用简易评级分数系统的基本形式。

例 1：易趣（eBay）（2004 年 6 月）

P/E 追踪	133	泡沫	0 分
P/E 预期	77	较差	＋1 分
PEG	2.0	公平	＋3 分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

P/S	27	泡沫	0 分
P/CF	12	泡沫	0 分
P/B	12	泡沫	0 分
股息	0%	无信用	0 分
总估值		**泡沫**	**+4 分**

几乎不可逃避的现实是，易趣（eBay）被严重地高估了，奔跑在互联网欢愉的大浪前沿。话虽如此，但易趣的价格却在稳步上升，并正因为如此，我们在第六篇讨论的一个投资组合示例中购买了这支股票。股票的价格上升，是因为它在一个泡沫之中（并且因为它是一个伟大的企业），但不是基于任何的当前“真实”价值的合理评估。在本书的后面，将看到泡沫，对于它所受到的所有嘲笑，对于个人投资者来说并不总是坏事。事实上，当时的易趣与使用我们的简易评级系统评出的最高得分的公司不相上下。它过去和现在都是一个极好的公司。但其经济基本面没有证明其价格是合理的，并由这个实际价格，基本上没有长期跑赢大盘的价格升值的希望。几个星期之后，其价格开始自由落体下降，我们在股票自高点仅下跌10%的时候出逃了。在此期间，我们抓住了泡沫提供的机会取得了不错的收益。当年的晚些时候，我们又买进了该股，并且从中获得了另一次利润爆发。这就是所谓的“动量”投资，它将在第五篇的第4章进行讨论。

例2：易趣（eBay）（2005年4月）

P/E 追踪	55	较差	+1 分
P/E 预期	42	较差	+1 分
PEG	1.3	良好	+4 分
P/S	13	泡沫	0 分
P/CF	33	较差	+1 分
P/B	6	公平	+3 分
股息	0%	无信用	0 分
总估值		**差**	**+10 分**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ:958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在这一点上（十个月以后），易趣的价格已经跌去了近一半。三个原因：(1) 它们进入大数定律，以前惊人的增长率已下降到仅仅是一般的水平。(2) 它们宣布提价，这令它们的客户难以接受，产生了某种不好的宣传结果，这是该公司前所未有的。(3) 股票已经被“完美定价”。当完美（或它的知觉）因提价带来的不良反应而停了下来，紧张的投资者卖出了股票。在此期间（2004 年 6 月至 2005 年 1 月，股票开始下跌），我们再次买回该股，作为一次动量操作，并从中获得了很好的短期收益。

请注意，易趣价格的腰斩并没有将其带入合理的估值区域。根据我们的原则，为它保留一个备选资格，只是作为动量投机操作。然而，还要注意，单一的一个估值比率——PEG 比率——评定为“良好”，这有时是一个像易趣一样的快速成长公司，即使所有其他的比率看起来较差。

现在，向你展示一个估值不错的股票是什么样子，让我们看看埃克森美孚公司在 2004 年 6 月的情况：

例 3：埃克森美孚（Exxon Mobil）（2004 年 6 月）

P/E 追踪	15	良好	+4 分
P/E 预期	15	良好	+4 分
PEG	2.1	较差	+1 分
P/S	1	良好	+4 分
P/CF	10	优秀	+5 分
P/B	3	公平	+3 分
股息	2.3%	公平	+3 分
总估值		**良好**	**+24 分**

埃克森美孚曾经是并且现在也是一家优秀的公司，在当时是我们的系统中得分最高的能源公司。它也是我们持有的股票之一。它的价格完全能够获得其财务状况的支撑，实际上整体“良好”评级表明，它被低估了。当时，该公司正受益于创纪录的高油价和世界范围迅速增长的石油需求，这正好对我们有利（作用股票的所有者，而不是天然气的购买者）。2.3%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ:958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的股息收益率是一个很好的红利，处于市场中股票的稳定收益水平的前列。在做出这次估值判断的十个月之后，埃克森美孚的价格已经上升了34%。算上股息，总回报约为36%。

估值系统总结

当你评估股票时，使用下表作为一个快速参考。如果哪一个比率无法获得，则奖励一个3分的平均得分。

股票估值系统总结

估值因素	描述与使用说明	评级标准
P/E 比率（追踪）	P/E 指市盈率。使用 TTM（最近 12 个月）官方报告盈利。单一评分标准是围绕标准普尔 500 指数的历史数值建立的。更复杂的系统将因不同的公司类型，如，缓慢增长，稳健增长和快速增长型，而使用不同的标准。	P/E <11 优秀 +5 P/E 11 ~ 15 良好 +4 P/E 16 ~ 32 公平 +3 P/E 33 ~ 80 较差 +1 P/E >80 泡沫 -0
P/E 比率（预期）	评级标准与上面的相同，但使用本财政年度的盈利，其中可能包括官方报告盈利和未报告的季度的预估盈利的组合。	与 P/E 比率（追踪）相同标准
PEG 比率	PEG 是指市盈率相对盈利增长的比率，它是由 P/E 比率除以一致预估未来盈利增长率得出。凡是低达 1.0 以下的，都被认为是优秀的。	PEG <1.0 优秀 +5 PEG 1.1 ~ 1.5 良好 +4 PEG 1.6 ~ 2.0 公平 +3 PEG 2.1 ~ 3.0 较差 +1 PEG >3.0 泡沫 -0
P/CF 比率	P/CF 是指价格与现金流比率。它应该总是等于或低于 P/E 比率，是因为公司至少应产生与报告的利润相当的现金。因为随着时间的推移，这两个比率应趋于一致，与 P/E 比率使用相同的评级标准。	与 P/E 比率（追踪）评级标准相同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

估值因素	描述与使用说明	评级标准
P/S 比率	P/S 表示股价与销售额比率，采用 TTM（连续 12 个月）的收入。	P/S <1 优秀 +5 P/S 1~2 良好 +4 P/S 3~5 公平 +3 P/S 6~9 较差 +1 P/S >9 泡沫 0
股息收益率	股息得分是根据股票的当前股息收益率。	收益率 >8% 优秀 +5 收益率 4%~8% 良好 +4 收益率 2%~4% 公平 +3 收益率 1%~2% 较差 +1 收益率 <1% 无信用 0

为了完成估值，把上表中的得分相加，并将本表中的总额定性。在简易评级表单中为股票记录所有的股票信息。参见附录一的表 1 中的示例。

股票估值表

总计估值得分	估值定性
32~35	优秀
28~31	良好+
23~27	良好
18~22	公平+
14~17	公平
10~13	较差+
6~9	较差
<6	泡沫

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Manage Value
Stock Pick
Pick Stock
Value Manage
Manage Value
Stock Pick
Pick Stock
Value Manage
Manage Value
Stock Pick

第五篇 管理你的投资组合

Pick
Value
Manage
Stock
Pick
Value
Manage
Stock
Pick
Value
Manage
Stock

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 1 章　投资组合管理与选股有所不同

最好的玩家在手气好时赢得大部分收益，而在手气不佳时能做到尽量少亏。
——扑克格言

理性的投资者力争将资金分配到那些有可能产生最高回报的股票——价格增值加股息。大多数投资媒体都将注意力集中到在股票的选择上。你会发现更容易得到有关选股方面的建议，而其他投资方面的建议则较少。

但是，选股只是你要成为一名成功投资者所需要做的一部分，关于选股我们已经分两步做了讲解，即在第三篇讲到的识别优秀公司以及在第四篇讲到的对其股票进行估值。下面将要讲的第三步是管理你的投资组合。

与选股同样重要的是，投资组合管理可能对你的总回报产生更多的影响。投资组合管理——一个持续的过程——并不一定意味着你会做更多次数的操作。它的意思是说，你将监控你的投资组合以保护你的资产不受损失，并努力使潜在的收益最大化。

我们需要对投资组合管理做一个策略性的展望。要想做好这一点，你需要一种用来指导自己实现投资目标的理念。这个理念具体表现的原则如下：

- 风险管理；
- 挑选合适类型的股票；
- 适当地积极或消极地管理和交易你的股票；
- 决定应该持有多少股票以及如何多样化；
- 决定你需要花多少时间和精力来照管你的投资。

最成功的股票投资组合由按心中具体目标选定的股票组成，然后再按

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



与目标相适应的策略进行管理。

投资组合管理的四个基本决策

这里有四种与股票操作相关的行为：

- **不买进**（这相当于这样一个决定，你宁愿握有现金而不是持有股票）
- **买进**（因为你认为股票的价格还将会上涨）
- **卖空**（因为你认为股票的价格将会下跌）
- **卖出**（当你已经持股，但认为价格将会下降）

是否卖出你已持有的股票，这最后一项决策使投资组合管理变得更复杂。这是因为：(1) 你的资金是被股票占用的（因此不能用于投资其他地方）；(2) 你必须权衡卖出与继续持有的后果；(3) 如果你卖出股票，那么你将会引发交易成本，也可能触发一个应税事件；(4) 如果你卖出，你将会获得现金返还，这意味着你必须决定如何处理这些资金，返回到其他三项决策起作用的状态。

卖出与“买进并持有”的理念兼容吗？

只是持有一支股票很简单，但它并不总是合理的。尽管你会经常听到“买进并持有”，然而刻板的“买进并持有”的做法并没有被证明是股票投资的最好的总体策略。恰恰相反，在上世纪的许多最有名的和最好的股票投资者，相当积极地管理着他们自己的投资组合。即使是巴菲特，与“购买并持有”理念密切相关的投资家，多年以来，也已经卖出了许多持股。只有少数几个非常有名的股票，巴菲特年复一年地始终持有着（如吉列与可口可乐）。许多其他的股票都不时出现在他的投资组合中，然后又从中消失了，这意味着他买进了一些股票然后不久又将它们卖掉了。

当然，整体投资目标是随着时间的推移而使你的总回报最大化。实现



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这一目标需要最好的价格买入时机与股息收益相结合，并防止亏损。为了实现这些目标，你将会设计自己的投资组合管理“风格”：

- 挑选可能的赢家；
- 选择好买入时机；
- 充分利用你能做出的每个成功选择；
- 适时卖出；
- 尽早截断亏损。

当你仔细考虑它们时，每一个要素都是一种风险管理形式。你“挑选可能的赢家”，是为了提高了赚钱的机率，并减少亏损的机率。你“选择好买入时机”也是出于同样的原因，依此类推。因此，让我们来进一步对风险管理一探究竟。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 2 章　风险管理

第一条规则是不要亏损。第二条规则是不要忘记第一条规则。
——沃伦·巴菲特（Warren Buffett）

风险管理

投资组合管理大部分有关风险管理。

“风险管理”有一个广泛的定义：指尽一切努力保障你的资金免受亏损，避免任何投资决策失误的可能性。

因此，风险管理包括以下行为：

- 降低股票投资中我们所谓的“固有风险”；
- 增加股票投资的盈利概率（或者，换句话说，降低你错过赚钱良机的风险）；
- 在符合一定条件时，通过退出个股或整个市场，使你脱离困境。

风险管理不是预测那些会即将变坏的事情，而是对变坏的可能性的防范措施。正如我们将会看到的，避免扩大亏损是战胜市场的最重要因素。我们在这里描述的简单技术将会帮助你做到这一点。

每一个风险管理的行动，其本身就是一个投资决策，具有其自身的风险。在风险管理中的风险是，它会让你如此谨慎，以至于你不会赚到如你接受更多风险时所能赚的那样多的钱。例如：

- 通过多次买进的方法——一个通用的风险管理技术——建仓一支股票，如果股票价格在你初次买进之后直线上升的话，这将花费更多的资金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从本质上讲，这不是你亏损的资金，而是由于你没有在第一时间一次完成全部建仓而错失的盈利。

- 由于短期价格下跌而将股票买出，这将停止你在短期内的亏损，但如果股票反转并且回升，最终超过了你的卖出价，那么这个卖出决策将会使你失去那些如果你继续持有该股时你本该获得的利润。
- 如果你知道在可选股票中哪支个股可能表现最好并且刚好买进了这支个股，那么相比你将会赚到的盈利，多样化将耗费更多的资金。

那么，为什么要执行风险管理呢？为了防止重大的亏损。从长远来看，你的回报很有可能战胜市场，如果你能避免扩大损失的话。

风险管理的技术范围可从极度简单方式延伸到高度复杂的方式，简单的比如，分批建仓的方式逐步进入市场；复杂的方法是利用专业的投资产品和策略，这些超出了一般的个人投资者的知识范围。在这方面，人们常常听到“对冲”这个术语。对冲是风险管理的方法之一。对冲通常是指买进（或卖出）某个投资品种，像另一支股票，一支“期权”，或做空你持有的股票，这从理论上抵消了你所承担的风险。而我们将使用简单的风险管理技术。

在这一章中，我们将给出风险管理的一般概述，并介绍个人投资者用于回避风险的主要工具：止损单。在随后的章节中，我们将集中讨论几个风险管理技术，以提高你的投资决策质量。像往常一样，我们将按照理性投资的做法从不同角度看问题，并建立一个制衡系统。

注：本书只是关于股票投资。它并不包括如现金和债券等资产类别。对所有的投资资金来说，也许最根本的风险管理技术是将它们合理分配在不同资产类别之中。研究表明，你所有的资金的总回报当中非常高的比例，将更多取决于在不同资产类别之间如何分配，而不是取决于你用于做股票的资金买了哪支股票。有保留地接受这一点（它是基于指数，平均值，并“买进并持有”的被动性），但尽管如此，如果你将自己的资金合理地分配到各种基本资产类别当中，这明显地被认为是实现整体投资成功

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的方法。例如，股票占 60%，债券占 30% 和现金占 10%，这样一个基本配置的情况并不少见。需要重复强调的是：本书不是关于资产配置，它是关于股票投资。

控制亏损为什么如此重要

战胜市场这一目标的核心在于这样一个数学上的现实，即必须避免大的亏损。如果你不能避免大亏，那么你将很难弥补它们。思考下面的表格，它显示了要想弥补股票的亏损，你所需要赚回的比例。

回本所需比例

亏损的比例	回本所需要赚得的比例
5%	5%
10%	11%
15%	17%
20%	25%
25%	33%
30%	43%
35%	54%
40%	66%
45%	82%
50%	100%
55%	122%
60%	150%
65%	186%
70%	233%
75%	300%
80%	400%
85%	567%
90%	900%
95%	1900%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

观察1：留心观察，当你亏损达到10%时，“回本”的比例与亏损的比例开始出现背离的情况。在损失达到大约20%至25%时，回本所需的比例呈加速趋势。如果你在一支股票中遭受了40%的亏损，就必须反身再上涨66%才能回到你所买进的价格。这种情况有时会出现，但通常不会发生，即使经过多年的时间。这有力地说明了，理性投资者在一支股票中绝不会承受如此大的实际亏损：一旦发生过大的亏损，你回本的机会则不会太大。事实上，我们建议的基准是控制任何亏损在10%或15%的范围内，仅此而已。

观察2：如果你浏览任何一张报纸中的股票图表，你会发现，许多股票的52周高点与低点之间的差距往往是50%或更多。换种方式说，从许多股票一年以上的周期来看，大约25%的上涨或下跌是“正常波动”。如果你不幸在一支股票的年内最高点附近买进（不管我们为避免这种事情发生而设立的所有保护措施），一旦股票下跌50%，那么它将需要反向上涨并价格翻番才能回到你买进的位置。这是一个非常困难的障碍。通常情况下，你应该在股票发生如此大的回撤之前就将它卖掉。

从中得到的合理结论应该是显而易见的，在一支股票中，你绝不能承担超过10%到15%的亏损，因为那样确实很难回本。这不是一项对你的“风险的承受能力”心理调查。这是一个简单的数学观测结果。因此，在大多数情况下，信守上表中的阴影区域，在亏损超过10%至15%之前卖出，任何多余的亏损都是不能接受的。

降低股票投资固有风险的简单纪律

在本书的开始部分，我们定义了理性的股票投资者，他们是遵循常理，严格执行，合理规避风险，并对他的投资给予合理关注的投资者。为了将这些原则付诸实践，你必须考虑你是否会利用或避免以下三种常见的股票投资技术：你是否应该“做空”股票？你是否应该使用保证金？你是否应该使用期权？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



下面按风险性最小到风险性最大的顺序列出了不同投资组合的管理风格。

只买多；不参与做空、保证金及期权

“做多”的意思是持有一支股票。如果你做多 500 股麦当劳（McDonald's），这就意味着你持有 500 股麦当劳的股票。

“只做多”的策略是投资股票的最保守的方法。你要么持有一定份额的股票，要么持有现金。你不会试图通过使用保证金来放大你的盈亏，也不会通过卖空对股票押注，或通过期权对冲你的本金。如果你持有一支股票，则希望它上涨。用一句华尔街格言来讲，你“让盈利奔跑并截断亏损”。

这是我们在将在第六篇讨论的投资组合实盘操作中所遵循的策略。

买多并卖空；不使用保证金

“做多且做空”的策略既包括买多股票（如刚才所描述的）也包括卖空股票。在卖出时，你卖出你并有持有的股票。你的经纪人借给你股票（从另一位投资者）并卖出它们。卖出所得款项进入你的账户。在将来的某个时候，你必须买回这些股票，并返还给它们原来的所有者（这就是所谓的“填平”空单）。

卖空是在赌股票价格将会下跌。这种想法是用这样的一种方式赚取利润：你随后在较低价格买进借来的股票，并将其返还给那些借给你股票的投资者，利润在价格下跌中产生。你“低买高卖”，但是以相反的时间顺序。

卖空的吸引力是，可以在股票价格下跌时盈利。但卖空股票增加了几个方面的风险：

- 当你持有空仓，这意味着你已经借入并卖出股票，但还没有买回并偿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还它们。对于借给你股份的投资者，你欠他们该股票所支付的股息。

- 从历史的观点来看，市场已经上升，所以当你做空一支股票时，整体市场概率从一开始就是与你作对的。你可能会选择做空一支股票，因为你相信它被远远地高估了。然而，股票可能停留在高估水平很多年，市场泡沫就是这样发生的。
- 你的潜在亏损是无限的。长期持有一支股票理论上只能跌到零，这意味着你将失去所有投入的资金，但不可能再继续亏损。而卖空一支股票，其价格上涨可以是“无限”，并且不管它涨到多高，你都要对差价负责。
- 你有可能陷入“逼空”。这是当持有空仓的投资者被迫需要回购股票时会发生的情况，或是因为他的仓位被反向（股票的价格是上涨）或者是因为原来的股份所有者想要回他们的股票。在这两种情况下，“逼空”就是指无论其价格是多少，都必须现在买进股票以平掉空单。

对于理性投资者来说，卖空股票是在可以接受的风险的相当边缘的位置。我们使用的工具（如对公司评级和对它们股票的估值）也许可以像识别做多品种一样，用于识别做空备选品种。尽管如此，最后我们还是建议不要完全做空。

一方面，一些投资者发现，对公司反向押注而不是立足于公司发展，这是有问题的，请记住，在公司内可能有一批非常聪明的人在试图使他们的公司变得更加优秀。不过，不使用这个工具的最主要的理由是，虽然从长期来看，你可能完全正确，股票价格有可能下跌，但在短期内你可能亏损大量的资金。持有空单，使你暴露在无限的亏损风险之中，而最大的收益仅是卖出时股票的价格。

因此，在所有通常被认为对投资者有利的情况下，卖空者会被逼空：股票的价格上涨通常是个好消息，除非你做空了。市场反弹和牛市将带动大多数股票一起上涨，这将使卖空者遭受亏损。在长期的牛市或泡沫中，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



空头们必须了结自己的持仓。

在我们第六篇所描述的实盘投资组合中，我们并不做空股票。

买多并使用保证金

这是比第一个更积极更冒险的策略。“使用保证金”是指当你买进股票时，你在经纪人那里按部分价格买入。保证金充当你的投资业绩的乘数。乘数的倍增效应在多空双向起作用。

- 例如，如果你以成本的50%的买进股票，如果股价上升则乘数因子为50%。数学上的计算是这样的：你投资1000美元，借款500美元，所以你的1000美元使你得到1500美元的股票。如果股票价格增加一倍，那么你将持有价值3000美元股票。减去拖欠经纪人的500美元和你初始投入的1000美元，你的利润是1500美元。这样，比你没有使用保证金的情况多出了500美元（或50%）。
- 如果股票下跌，系数因子发挥同样的作用，但不是对你有利的方向。你的1000美元加上经纪人的500美元一共买进1500美元的股票。如果价格下跌了一半到了750美元，即你自己的500美元外加经纪人的250美元，一共是750美元，而这又比你没有使用保证金时的亏损放大了50%。

使用保证金放大了股票在其他方面的所有权的风险。例如，在一次保证金买进时，购买的股票是作为贷款的抵押，并且依据法律或经纪公司的政策，抵押物必须保持在一定的价值水平。如果你的股票账户价值下降，那么你的抵押物价值也会跟着下降，这时券商可以采取措施，比如发出追加保证金通知（也就是说，你必须追加资金）或者卖出你的股票以使你能调节抵押物的价值情况。而且由于保证金是贷款，利息必须支付给经纪人，从而提高了持有成本，并使其难以有所作为。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于一般的个人投资者，我们建议远离保证金。在示例的投资组合中都没有使用保证金交易。

做多、做空并使用保证金

这是方法 2 和 3 的一个组合。使用这两种策略结合会使风险加倍。因此，对于理性投资者，我们不推荐这种方法。

使用期权

期权是“对冲”（尽量减少风险）股票投资一种合法的方式。然而，选择使用期权是一个完全不同的主题，它超出了本书的范围。因此，我们不使用期权。

使用跟踪止损单以避免亏损

我们之前说过，理性投资者使用各种工具来降低风险并提高成功概率。也许其中最重要的一种工具是能够保护你免受亏损的工具，当走势朝着不利于你持仓的方向发展时，让你完全回避风险。

为了达到这一目标，有一个非常有效的工具：长期跟踪卖出止损指令。这是一个拗口的词，通常简称为“跟踪止损”，“止损单”或“止损”指令。但全称中的每一个词都有助于理解它，因此，让我们用现在的全称，看看为什么每个词是有意义的：

- “长期”是指直到你取消它为止，该指令都会保持有效。从技术上，该指令是指“有效，直至取消”。长期指令可以从每一个经纪人处获得，由于多数人不能时刻看盘，它对于大多数个人投资者来说是完美的。你可以去度假，而你的长期指令将会在你放松的时候保护你。长期指令的另一个好处是，你事先决定以什么价格触发该指令。这时候你处于最理性的状态，而不是处于由于市场的快速波动而使你头脑发热的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



状态。

- “跟踪”是指你随着股票的上涨而重新设置该命令。你也许每两天、每周或更长的时间间隔就这样做一次，只要定期地调整止损即可。假设你选择在股票现价的10%下面设置止损指令。如果下次你再看时，股价已上涨了5%，则重新在新的更高的价格之下10%的位置重设止损。你已经锁定了该股票价格5%的涨幅。因此，随着股票价格的上涨，你的止损单一直“跟踪”在股价后面。随着你的股票上涨而不断重新设置止损，这是股票投资更令人愉快的部分之一。（当然，如果股票的价格已经下跌，那么你应该保持前面止损单，因为它在那里保护你免受损失。）在一个小的投资组合里，并不需要很长时间来检查和重设所有的止损，也许每支股票在线只需花一分钟。
- “卖出”是指该指令是一个卖出股票的指令。
- “止损”，指该命令的目的是停止亏损。“止损”指令设置在那里不会进行任何操作，直到股票价格下跌到（或穿过）你所选择的价格为止。这时，该指令转变为市场指令，这意味着它是将在一个可用的价格被执行。在实际操作中，大部分止损单按你指定的确切价格执行。

因此，长期跟踪卖出止损指令的作用是依据买进价格限制亏损，或者随着股票上涨锁定收益。通过使用这种类型的指令，理性投资者可以防止资金回撤，通过在每只股票的当前价格之下一定比例或金额的位置输入止损指令。当价格向上移动时，投资者通过不时提高止损价来“跟踪”的股票价格。如果股价突然开始下跌，这些跟踪止损单将会使你离场。

止损单的工作像棘轮一样。就像一个工匠扳手，你可以朝着一个方向旋转，而不能朝另一个方向旋转，跟踪止损单让你的股票自由上涨，但当它们开始下跌时，则帮你锁定利润。

设置止损的触发点

有几种方法用来设定合理的止损值。请记住，我们的目标始终是给股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票足够的波动空间（因此你不会卖出那些正在正常"旋转棘轮"的好股票），而与此同时，当不利的趋势正在形成时，应保持足够地限制，以避免失去比绝对必须的数量更多的利润。对于正常的价格波动，你既不希望过激反应，也不希望反应不力。

低于当前价格的百分比

这种方法很简单：将你的止损单设在低于当前价格的一定百分比的位置。

股票价格一直处于波动当中，你希望能够从正常价格波动的"噪音"（这不应该影响你的投资决策）中区分出一个明显的趋势（这应该影响你的投资决策）。简而言之，这就是对股票投资者持有或卖出的挑战：

- 一方面，你买进股票并希望持有很长一段时间，相信它代表了领先的公司，它将产生跑赢市场的回报。你在买进时已经充分认识到了，会有短期的价格波动，这对股票的长期表现没有多大影响。
- 另一方面，好景不长，会经常发生价格下跌的情况，这反映了市场认为该公司的前景正在恶化，其股价被远远地高估了，或者说市场本身正在转向熊市。在每一种情况下，股票的价格都可能已经达到一个重要的转折点，因此，它的下跌可能成为一个绝对正当的卖出理由。

你怎么知道自己的股票走弱只是暂时的还是长期的大幅下跌的开始？简单地说，你不知道，在事情发生之前没有任何人会知道。如果采用止损单，你会时常发现，像事实表现出来的那样，你"止损"的一支股票，只要继续持有本来应该是可以盈利的。但是没关系，对于总体成功而言，减少损失和保护收益是如此重要，以至于由止损出场带来的风险远比承受重大的亏损带来的风险更好。而且，如果止损出场被证明是一个错误，你还可以弥补它。随着形势的明朗，如果你认定这次下跌其实是短暂的震荡，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



那么没有什么能够阻止你买回股票。此外，通过使用两个或三个止损单来分批地逐步离场，而不是为所有的股票设置唯一的止损价格，这样，你可以进一步控制错误卖出的风险。

在设定止损百分比时，有必要将股票分为两类：刚刚买进的股票，以及那些自你的买入后已经开始上涨的股票。

在买进股票之后采用特别规则，我们把新买的股票看作处于“观察期”。一旦买进交易达成，则在你买入价格之下5%至10%的位置设立一个止损单。我通常设置为8%。

绝不要仅仅因为心理上难以承认你犯了一个买入错误就固执地持有一支股票。错误买进只是游戏的一部分。该公司股价可能永远不会再涨回去。更好的方法是尽早地摆脱亏损。观察期间相对严格的止损单会为你自动且不带有情绪地执行卖出操作。

一旦股票上涨超过你的买入价格，你就应该设置止损百分比，以使其与你掌握的所有信息保持一致。这包括将在第五篇第5章讨论的市场时机选择指标，以及将在第五篇第9章讨论的卖出原因。正如我们将会看到的，有时候你想收紧止损单（从而使股票实际更容易被卖出），而有时候你想适当放宽止损（从而使股票更有可能被持有）。

基于股票图表的数值

另一种用来设置止损触发值的方法是研究过去一年左右的股票图表。（图表从经纪人和财经网站处获得。）你可能会发现，虽然整体的股票在某段时间不断上涨，但一些重要的暴涨暴跌是其正常的行为模式的一部分。价格骤降可能超过任何一个你经常设置的合理的止损比例。但是，你不想根据这种下跌卖出股票，因为你真的相信，总体趋势将继续向上。

在这种情况下，看看你是否可以在过去几个月的图表中画出一组直线，一条直线连接股票的高点，另一条直线连接股票的低点。通常，你会发现，这组直线创建了一个向上倾斜的“通道”，随着时间的推移，具有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更高的高点和低点。通道代表股票的总体向上趋势。它的价格在该通道内波动，而价格还没有脱离它。典型地，价格似乎总是在碰到通道的下轨时发生“反弹”，永远不会继续跌到更低的价格。它还将偶尔“突破”高点，继续上涨到更高价格，也许在一个更高价格水平上建立一个新的通道。其他时间，它会自上面的趋势线开始向下“回调”，回落一段时间，但仍处于通道当中。

在使用图表时，寻找至少持续一个月趋势，能达到数个月则更好。在画“趋势线”时，尽量至少找到三天个交易日的高点和低点正好触及你画的直线。用直线穿过数值延长到图表的右侧。这将向你展示，如果目前的趋势继续下去，可能会发生什么事，这就是你所希望的（如果通道继续向上倾斜）。

这时你想要做的是在由该通道下轨所指示的价位设置止损单。也许通过设置止损价低于趋势线1%或2%的距离来提供一个小的缓冲区间。你所希望的是股票价格保持在已经建立的向上倾斜的通道内。如果通道本身较宽，以这种方式设置的止损价格，相比你通常会使用的止损比例，可能是一个低于当前价格的较高比例（例如15%对20%），因此用这种方法你承担了更大的风险。但你这样做是因为股票已经建立了一个近期的模式，你认为它是未来行为的预测。也就是说，你认为，整体价格趋势将是向上的，尽管偶尔发生明显的短暂回调。

你仍然是“跟踪”止损。但不是以低于其当前价格设定百分比的方式跟踪它，而是定期重新检查图表（例如每周或每两周），确认该通道并没有受到破坏，并将止损价格重置在新的通道下轨（再次，也许用小的缓冲区间）。这将是一个比前一个止损位较高的价格，因为这其间有了一个或两个星期的数据，并且趋势线本身是向上倾斜的。

使用移动平均线

这是一个刚刚描述的通道方法的变形。大多数图表允许你在股票的价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



格线上添加50日（或一些其他的天数）移动平均线。对于一个处于长期上升趋势的股票，其价格通常高于移动平均线（因为尽管每天波动，但价格整体是上涨的，拉动移动平均线一起上涨）。移动平均线沿着股票的实际价格下方移动。这里就是你要找的：当股价短期下跌，它似乎总是触及移动平均线发生“反弹”，始终保持沿均线或在其上方移动。

用上述同样的标准（即你认为总的趋势将继续向上），以移动平均值设置止损（同样可能有1%或2%的余量作为缓冲区间，允许轻微的变化）。这代表你不希望股票低于这个价格数值。每周或每两周重设一次。

与通道的方法类似，在这里你可能会承担更多的风险，因为移动平均线可能低于股票的实际价格20%或甚至30%的距离，一个比你通常会设置的止损比例更宽的幅度。因此，只在你最有信心的股票中，使用此方法。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第3章　股票的类型

股票具有个性

投资媒体通常将股票分为两个主要类型："成长型"与"价值型"。这是一个粗略的划分。成长型股票被认为是股市王国里的野兔，快速但经常改变方向，且不一定具有长距离的耐力。价值型股票是乌龟，可以永远继续下去的稳定的缓慢前行者。

根据传统经验法则，成长型股票具有较高的估值比率，而价值型股票具有较低的比率。例如，关于增长和价值型股票，一些主要的信息来源通过一个简单的衡量方法来对两者进行区分：P/B 比率（市净率），这是我们在第四篇的第 3 章探讨过的。在分析一个大群体的股票时，如标准普尔 500 种股票，它们称最高 P/B 的一半为"成长型"股票，而最低 P/B 的一半为"价值型"股票。

将所有股票划分为两大品种，成长型和价值型，但它往往导致专家们进入由这个相对含糊的区别推断出的可疑结论的陷阱中。例如，它会导致专家顾问们做出一些推荐，比如投资者"应该"在这两个类别（价值型与成长型）各投资入多少资金；哪些类型的股票研究和故事在长期或短期做得更好，哪种类型的股票现在表现得比较好，等等。

从理性投资的角度来看，这一切必须有保留地接受，至少有以下三个原因。首先，原始的测量尺度，P/B 比率是一维的。第二，关于"应该"在增长型和价值型股票中投入多少资金的建议，是在历史的业绩表现基础上推断出的未来业绩表现，而我们都知道，"过去的表现并不能保证未来的结果"。第三，得出的结论往往要立足于（通常是未说明的）这样的假设，即投资者将被动地"买进并持有"，是以股票指数共同基金的方式操

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



作，这与投资个股并积极管理它们是应区别看待的。

作为理性投资者，当描述股票类型的特征时，让我们多几分挑剔。这里的建议是，公司与它们的股票往往表现出像人一样的某些“个性”特征，因此往往按照类型，表现出某种程度上可预见的行为。这是有道理的，因为我们知道，股市无论如何实际上是一个社会体系。如同人一样，一家公司/股票符合某个单纯类型的所有特征的情况是少有的。但股票，与人一样，通常具有主要的特征。

A 型股票

按照常规的思维方式，A 型股票与成长型股票最为接近。字母 A 代表的含义如阿尔法男性（Alpha male）、积极的（Aggressive）或需要注意的（Attention Required）。如同 A 型的人一样，他们的特点可以归结为：吵闹、冲动、情绪化、不稳定以及对周围环境的快速反应。

A 类型的股票往往具有以下特点：

- 快速增长（或快速下降）的收入与盈利，远远超过经济的变化速度（例如每年变化 >20% 左右）
- 相比整体市场具有高估值比率（P/B，P/E 等）
- 年轻（比如上市时间在十年之内），或不管它们的实际年龄有多大都具有活力的“年轻形象”；在某些情况下，这些会转化成不成熟的行为
- 新闻敏感性，这将导致波动性
- 倾向于“热门”企业或处于“突破”行业或领域
- 没有或很低的股息（因为它们的盈利被再投资用于积极追求成长性）
- 相对沉重的债务（它们靠“保证金”运营）
- 较高的扩张性，具有积极的收购计划
- 创新性的炒作（它们往往喜欢把自己描述成在改变世界）
- 尖端产品

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 高度的周期性：A 型股票往往对经济周期、市场趋势以及自己行业特有的周期非常敏感
- 相比整体市场具有更大的价格波动幅度
- 业务单一：依靠一个或几个产品或技术，也许仅依靠一个“革命性”的产品

由于这些特点，A 型股票往往与主动的交易模式匹配得较好，而与“买进并持有”的方法匹配得最差。

A 型股票通常是积极的、风险性的、投机性的投资。当它们从强大的长期趋势中受益，并且伴随着强劲的不断增长的经济推动它们前进时，它们的表现会相当优异。而当这些有利元素消失时，它们的表现又会相当糟糕。通常情况下，在商业周期收缩阶段持有 A 型股票，不是最好的选择。另一方面，在经济增长强劲的时候，它们也许是最佳的选择。在市场运转良好的时候，这样的股票通常是市场的领导者。

B 型股票

B 型股票是类似传统术语中的价值型股票，代表市值较大的（Big）、买进并持有（Buy - and - Hold），逢低买进（Buy on Dips），可能是蓝筹股（Blue Chips），有时是枯燥的（Boring）。它们与 B 型的人具有许多共同的特点。它们往往退回到公共宣传的幕后（这并不意味着它们不能成为业界领袖），较少制造传闻，较少引起关注，是更加平静且稳定的，并采取长远的眼光看事情。B 型公司和股票往往具有：

- 稳定的盈利与收入增长率（<15%左右），可能伴随着如此增长的悠久历史
- 较低的估值比率
- 较少的价格波动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



- 新闻敏感性较低，它们自己较少制造新闻
- 对宏观经济情况和商业周期具有较少敏感性
- 股息（因为不是所有的盈利都再循环到驱动增长过程中）
- 成熟的历史，通常已成立了几十年
- 显著的由内部产生的增长（有时与收购驱动型增长相结合）
- 多元化的收入来源，优势互补
- 低债务，它们不依靠“保证金”运营
- 具有一种文化，它并不总是像要领导一场革命那样去做事；这并不意味着它们不能成为重要的变化、发现或专利的源头，但它们不是做每一件事情时，都狂热地想领导全世界
- 具有一种商业模式，它不一定依赖于重要的社会变革，但也可以满足人们永恒的需求，如啤酒、面包、剃须刀、尿布、可乐、基础材料、化妆品、工业产品、能源和房地产

由于这些特点，B 型股票为自己提供了一个更宽松的交易理念。对于股票持有者来说，它具有对较少的波动、新闻和需要应对风险。由于其悠久的历史，成功的 B 型公司是那种通常肯定可以在今后的 5 年、10 年甚至 25 年里还将继续保持这种增长的公司。它们更适合“买进并持有”交易方法范围内的处于末端的方法。

C 型股票

C 型实际上是一个冒名顶替者。它并不代表一种股票或公司类型，而是代表现金（Cash）。

这不是一个花招。要想合理地管理股票投资组合，现金是“股票资金”的一个合理的配置方式，当：

- 你处于一个普遍下降或震荡的市场之中，似乎没有任何好转迹象

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 你在一个泡沫破裂过程中，像 90 年代后期的泡沫在 2000～2002 年发生破裂产生的通货紧缩
- 还没有很好的股票投资机会显现
- 你处于一个保护模式之中

最聪明的投资者们一直都在进行“充分投资”，这是股票投资行业中的一个令人遗憾的神话，特别是共同基金一直在这样做。这个神话明显是“买进并持有”这一教条的必然结果。令人遗憾，是因为它导致了很多充分投资的投资者，在 2000 年初市场达到顶峰时，麻痹地留在市场随任其一路下跌。这也导致了很多人在下一次泡沫兴起或熊市反弹时仍将坚持充分投资。

理性投资的方法尝试比那种方法采用更多一些的智慧。正如我们将在第五篇的第 5 章看到的，“时机选择”不是罪恶。由于某种原因，如果你卖出了股票，你可能不想马上进行再投资了。你可能宁愿以现金的方式持有一段时间，直至情况好转。不要害怕处于不投资的状态。如果你为自己的“股票资金”找不到足够好的配置方式，那么就让它以现金的形式呆在那里，直到估值提高、市场条件发生变化或者你发现了一个充满前途的新的投资机会为止。正如沃伦·巴菲特在其 2003 年给伯克希尔－哈撒韦股东的一封信中所说，“在场外坐等是没有乐趣的，但有时候，成功的投资需要闲置。”

D 型股票

在 D 型股票中，字母 D 代表股息（Dividends）。D 类型股票是指那些具有异常高的股息收益率（例如 3% 至 5% 或以上），而且常常是以获得这些股息为目的而买进的股票。投资者像重视价格收益一样，重视所收到的股息。D 型股票是 B 型股票的一个高分红的子集。

支付显著股息的公司往往是：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



- 市值较大的
- 信誉卓著的、历史悠久的、成熟的公司
- 相当低的风险，它们很可能在今后的5、10或25年一直延续下去
- 稳定的现金创造者（如果不是快速增长的），其中许多是提款机，很容易产生足够的现金来为内部再投资和支付股息提供资金
- 波动较小（因为股息支付在其股票价格下面放了一个“地板”）

高股息股票是诱人的。一方面，良好的股票除了派息之外，完全有提供股票价格增长的能力，因此，它的总回报来自两个的主要来源（股价上涨加股息）。另一方面，它们不仅每个季度支付真正的现金返还给股东，而且在大多数情况下，这些股息支付都接近于是神圣不可侵犯的。支付股息是公司文化的一部分。公司高管了解股息历史/政策，并积极工作以维持它。股息不仅不会削减，而且许多D类型公司都有一个定期增加股息的历史——隐含的政策。如强生公司、通用电气以及其他许多公司，几十年来每年都增加了它们的股息。

由于这些不断增加的股息——即每股实际支出上升——一个很有趣的现象发生了：你作为股东的百分比收益率将随着时间的推移一起上升。即使目前报纸援引的股息收益率（例如3%）或多或少的保持相同，你的收益仍可能提高（因为股票的价格节节攀升的速度与股息的增长速度大致相同）。

股息的这一方面是不容易理解的，所以让我们看看它是如何发生的。假设你买进一支股票时，其股息收益率恰好是3%，因此，比如你投资1000美元，则该股票当年支付给你30美元股息。不管股票的价格在第二年如何变化，你的收益率将始终基于你在该股投资的1000美元。让我们进一步说明，该公司的长期做法是与其不断增加的收入相一致地增加股息，并且你的公司，自然是一家优秀的公司，每年盈利增长10%。这意味着在第二年该公司向你支付更多的10%，即33美元，所以你第二年的收益率是3.3%。（在报纸印出的当前收益率是多少，这不再是问题。如果股票的



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格上涨正好与该公司的收益增加保持一致，那么股票的价格明年也将高出 10%，因此，报纸将仍然列出当前收益率为 3%，但仅适用于新的买家，而不是你。）下一年，该公司再次派发一次股息，增加 10% 收入，并向你支付 36 美元多一点的股息。你的收益率仍是基于你 1000 美元投资，已上升至 3.6%。在这个例子中，需要约八年的时间，你的股票将为你创造 6% 的收益，或两倍于你买进时的收益。在另一个八年，这将使你的原始投资产生 12% 的收益，或者比长期平均股市的总回报还要多。

这是 D 型公司最强大的一个方面。这就是为什么投资者对股票价格本身的实际增长预期少的原因。这就是为什么退休人员（寻求收入）被派息股票所吸引的原因。这就是为什么许多寻求收入的投资者认为派息的股票比债券（其收益率不会改变的）更具吸引力的原因。这就是为什么越来越多的企业鉴于 2003 年对股息的减税，开始或增加股息的原因，这使得股息完全像税收优势一样成为长期资本收益。

当然，这也是有风险的，你的 D 型股票的价格也会下跌，跌幅可能相当于其支付的股息或者甚至更多。对大多数精心挑选的公司，这种风险往往是比较小的，但它仍然要求你留意股票本身的实际表现。尽管如此，大多数投资者也没有多少理由频繁地交易那些高股息股票。它们主要的吸引力不是从价格上涨中赚钱，尽管这是令人愉快的。其主要的吸引力是股息本身。

某些 D 型股票代表的是那些被特别地组织起来为了成为股息支付者的公司。

- 房地产投资信托基金（REITs）。REITs 是由美国国会于 1960 年创立的。要想符合 REITs，公司必须以股息的形式每年至少分配其应纳税收入的 90%。从历史上看，REITs 的回报大部分来自于这些股息，虽然有时他们另外提供了高于平均水平的价格回报。REITs 是多数个人投资者投资住宅和商业房地产开发的唯一的切实可行的办法。REITs 是流动性的，有股票代码，和股票一样交易。房地产往往是公认的一个独特的资产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



类别（超越了“三巨头”的股票、债券、现金），所以它们向投资者提供了一些多样化的利益。目前的股息收益率往往是5%至8%或以上。请注意，REITs股息不符合向多数股息征收的15%的联邦所得税率，它们是作为普通收入纳税的。

- 有限合伙企业（MLPs）。这些大多出现在石油和天然气行业。股份像股票一样交易而且是流动性的，为小投资者提供了一种以伙伴关系参与的方式，否则将是不可能的参与的。股东在企业中成为有限合伙人，这意味着他们在企业资产中拥有利息，从而赋予他们股息及企业分派的其他资产权益。例如，金德摩根能源合作伙伴（Kinder Morgan Energy Partners），在本书的投资组合中长期持有（见第六篇），是一个MLP型企业。由于股份被交易，这里也有一般的资本收益或损失的潜在可能。

E型－交易所交易基金

交易所交易基金（ETF）是一种共同基金，像股票交易一样，它有自己的股票代码，全天交易，等等。（与传统的共同基金形成对比，共同基金每天只定价一次，从共同基金公司买进并且卖回给共同基金公司，有时对进行的交易频率会有限制。）每个ETF是由捆绑在一起的一组股票组成，它反映了一个基本的投资组合，通常是跟踪一个指数。ETF的价值基于其持有的相关股票的价值。ETF提供了一种具有共同基金特点并且像股票一样交易的投资工具。

作为一篮子股票或股票指数，ETF不适合正常的理性投资的选股标准，它们不能根据我们的简易评级表单进行评级。然而，由于它们是像股票一样交易，它们可以显示出动量，因此可以在此基础上购买。请参阅下一章“M型股票”。

M型股票

我们将保留M型股票在下一章进行详细讨论，但是为了完整性我们在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这里列出 M 型股票。M 代表动量（Momentum），它表示价格的上涨速度。正如我们将看到的，有时投资于表现出强劲动量的股票是有道理的，除了它正在上涨之外，实际上没有其他原因。这些往往是关于短线的操作，不是每一个理性投资者都希望参与其中。传统的投资顾问通常嘲笑动量投资，但是在小心操作时，它可以是相当有利可图的。

总结

在这一章中，对于那些超出了常用的“成长型”与“价值型”范围的公司及其股票，我们为它们创建了一个新的、合理的分类系统。类别划分标准是基于公司及其股票的通常表现如何，它们有什么特点，它们表现出什么样的风险水平，以及它们提供的潜在回报水平如何。

回顾一下，有如下一些类别：

- **A 型**：股票世界里的阿尔法男性。经常快速的波动。对一般经济状况和任何形式的消息都非常敏感。通常在技术或其他种类的发展的最前沿（或竞争激烈）。高风险/回报。高 P/E 与其他估值比率。通常不稳定。不发放股息。“买进并持有”是有风险的。更适合积极的监控与管理。
- **B 型**：更稳重的、成熟的、信誉卓著的。通常业绩稳定。增长或萎缩都较慢。通常有不同的收入来源，可以彼此互补。发放股息，有时大量发放股息。具有较温和的 P/E 与其他估值比率。一般比 A 型的股票具有较少的不稳定性。适合适度地积极关注。
- **C 型**：不是公司或股票，而是代表现金。在投资条件不利时，精明的投资者会至少让自己的一些“股票资金”远离市场。
- **D 型**：主要是为它们的股息而买进的公司/股票。通常有较高的股息收益率，再加上发放股息并定期提高股息的长期记录。
- **E 型**：交易所交易基金。
- **M 型**：动量股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 4 章　动量

趋势是你的朋友。
——华尔街格言

什么是动量?

在股票投资中，动量是指一个重要的财务数据所发生的一个持续的变化。这个数据可能是盈利、收入或股票的价格。

我们将限制所使用的动量仅指的是股票价格。因此，说一个股票“有动量”，这意味着其价格呈现出持续上升的变化，它的趋势向上并且稳步上涨。

这里之所以花时间讨论价格动量，是因为在后面将要进一步讨论的关于投资组合管理的几个主题中动量都会发挥作用。

动量的用途之一就是找出那些可能有投资机会的股票，仅仅因为它们具有动量。首先来讨论一下这个问题。

动量投资

动量投资者尽量利用股票价格的持续上升趋势。动量投资背后的理念是这样一种趋势一旦成立，将会一直持续下去，直到某些事情使这种趋势减慢、停止或反转为止。在物理学中，一个实体以一定的速度沿一定的方向运动，将继续这种状态，直到有外力使它改变方向或速度为止。在这里，这个“实体”运动指的是股票的价格，而运动的方向是向上的。动量投资者认为，股票的价格将继续上涨，直到某种力量使其减速、停止或反转为止。这一理念在一些学术研究中能获得支持，这表明，近期的股票“赢家”通常会继续它们的取胜方式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此，价格动量投资者寻找那些当前的股票"赢家"，它们可以由最近的价格上涨走势记录所证明，并直接试图跟踪上升走势。与第三篇和第四篇讨论的那种挑选优秀企业并估值它们的股票的方法不同，纯粹的动量投资者并不担心盈利或收入增长率、其公司背后的故事、估值比率或任何其他基本面因素。动量投资者不一定认为股市会在长期运行良好，但这也不要紧，他们的理念是，这种趋势将至少持续一段时间。

纯粹的动量投资者除了该股票代码以及它的图表显示其具有动量之外，可能不知道关于该公司或股票的任何的事情。我们将会改进这种方法。

虽然动量投资可能听起来像赌博，但至少有四个合理的论点能够支持这种方法：

- 首先，常识性的观念表明可能存在从众效应：许多投资者都在寻找"热门"股票，并且他们的集体行动产生购买压力，从而导致股票的价格上涨。我们知道，市场是一个社会/行为体系，而这正是该体系起作用的一个例子。如果一支股票持续跑赢市场，那么更多的投资者会发现它并且参与其中，从而进一步推动其向上，并吸引更多的买家。因此，量能投资有一定的自我实现因素。动量投资者设想其会一直有效，直到其失去作用为止，到时利润到手，他们将满意地退出。动量反转可能发生得相当突然和不可预知，仅是基于一点坏消息——因为当一个经纪公司降低其股票评级，或者该公司未达到一致的预期收益数据或发布一个看淡的前景展望。但是，动量投资者已经对这些做好了准备，随时准备卖出（通过使用收紧的止损单）。很明显，动量投资与"买入并持有"无关。
- 其次，由于市场不完全有效，投资者有时对利好和积极的基本面消息反应不足。换句话说，有时候，市场需要一段时间来对利好消息做出充分评价。市场正试图表现得理性和效率，但要使股票价格赶上更"合理"的价值，它可能需要些时间。在这个反应期，股票的价格将普遍上涨，创造一个投资者可以跟踪的动量趋势。事实上，在跟踪的趋

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



势期间，更多的利好消息可能还会进来，保持买进压力，而价格也不断上涨。再次，在某种程度上动量投资者“超前交易”于整个群体，他们跟踪趋势直到它停止或减慢为止，到时他们跳下趋势，获利了结。

- 第三，一支股票的普遍价格上涨的趋势往往表明机构在买进。共同基金、银行、养老金计划、大学捐赠基金和对冲基金占每天多数的交易量，所以持续购买压力（导致价格上涨）很可能主要是由机构的行为所造成的。不妨跟着资金走，它们去哪里就跟到哪里。
- 一些研究表明，强者恒强，而弱者恒弱。在赫伯特金融摘要（The Hulbert Financial Digest）的业绩排名中，排在5年、10年和15年业务排名前列的，每个股票咨询时事通讯均使用了基于动量的策略，具有“动量”通常意味着，在之前的6至12个月中，一支股票跑赢了市场。

区分动量投资与轮盘赌，假设一个玩家押注在红色，因为黑色已经连续出现了10次。毫无疑问，下注者认为，黑色不可能连续出现11次。但是，这位下注者是错误的，因为在轮盘赌中每一次旋转与以往所有旋转是完全独立的：每次旋转出现红色或黑色的概率总是在47%。（概率不是50%，因为有绿色0和00的轮槽。）另一方面，在动量投资中，趋势不是相互独立的，比如连续十周的普遍价格上涨。相反，它们是市场情绪的产物，因而它具有一定的连续性。第十周与前面的行情并不是独立的。

▶ 动量投资在理性投资中有一席之地吗？

因为它不涉及公司的基本面分析而且没有估值原则，动量投资通常被财经媒体所批评。像“momo玩家”之类挖苦词语被用来形容动量投资者。基本面分析家憎恨动量分析（他们不会将动量与高贵的“分析”或“投资”这类词语放在一起），因为它忽视了公司运营的实际财务情况与估值情况。

但是，以一位理性投资者的行为方式，让我们在这里谨慎一些。常识表明，从动量投资中可以至少挑选出一个理念，可以帮助我们做出更好的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资决策：显示出价格动量的股票很可能会继续上涨。

价格趋势，相对稳定的上升或下降的价格运动，通常可被证明是存在的。该时间框架可长可短。趋势不仅存在而且还经常持续：一个持续了一段时间的强势股往往会继续保持强劲势头，而弱势股往往持续疲弱。通常情况下，一支具有动量的股票，其稳步上升的价格走势发生在一个带状区间内。股票的价格不可能每一天上涨，但它的价格走势发生在倾斜向上的一定范围内。正常的“噪音”（日间的价格波动）发生在带状区间内，但是带状区间本身是往上走的。

简单的价格图表分析表明，很多的时候，趋势线或通道可以相当地持久。一个普遍上升的趋势可能持续数周、数月或数年的时间。即使一些人不了解是什么原因导致了趋势的形成，但它就清晰可见地在那里存在着。趋势是投资者情绪的图形表示。明确向上的趋势将继续多久是未知的，但它们通常会持续足够长的时间以使我们能够赚到钱。

当我们以趋势为基础进行投资时，我们必须在趋势下降中保护自己。但无论如何，我们确实是在这样做的。有些读者可能会回避量能投资的理念，特别是经过我们前两章的讨论之后，在这两章中所有的时间用在了讨论如何确定优秀企业上，以及如何对它们进行估值上。这些观点仍然都有效。但要记住这些讨论的基本目标是提高做出成功投资决策的概率。在这里，我们有同样的目标：通过运用关于股市如何运作的知识，使胜率向我们这边倾斜。通过识别趋势持续的内在的可能性，与止损单相结合以限制下跌风险，来使胜率发生倾斜。

一些专家说，动量投资只在牛市有效。如果你买了整个市场，那么这种观点就是正确的（根据定义）。但就个股来说，这就不是正确的，即使在整个市场处于震荡时，有些股票仍能显示出强劲的上升势头。同样，一些专家说，去年的赢家是今年的输家。这通常也是对的，但那又怎样呢？一方面，我们不必遵守为期一年的持有期。另一方面，当股票是经过上升开始下降时，我们使用止损单，以保护自己。事实上，股票每年不一致的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



问题，只有当你无论市况好坏都买进并持的时候才会显现。而我们通常尽量只在市况好的时候持有。

多长时间形成一个趋势？

前面提到过时间框架在投资中的重要性。这里感兴趣的时间框架指的是多长时间的价格上涨，我们认为足以定义一个趋势。答案取决于在日内交易者到"买进并持有者"的操作时间框架的范围中处在什么样位置。像往常一样，我们寻找一个合理的中间地带。日内交易者可能对几分钟之短的趋势就已经感到满足了。"买进并持有者"可能根本永远不会关注动量，因为他们的意图是要持有他们的股票直到"永远"，所以任何持续时间较短的价格变动都是无关紧要的。

对于中间位置，我建议至少三至四周的最低期限。也就是说，当根据动量寻找股票时，要求该股票至少已显示三至四周的稳步上升的价格走势。较长时间（如两个或三个月）也是没有问题的。

在最近一节介绍的股票类型系统中，根据动量购买的股票自身形成了一个类别，称为 M 类型。

你如何找到 M 型股票？

有几种方法可以找到 M 型股票。一种方法是简单地查阅任何股票的图表，寻找那些因为"顶端"引起你的注意的股票。你可以看到这些股票具有明显的价格上涨势头，而且已经持续了一段时间。

另一种方法是使用一种简单的筛选方法。（筛选工具可以在互联网上获得，它们按照你指定的特征对所有股票进行扫描。）这是我曾使用的一个 M 型股票筛选方法：

- 4 周的价格变动至少 10%
- 13 周的价格变动至少 15%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 26 周的价格变动至少 20%
- 收入增长率至少 10%
- EPS（每股收益）的增长率至少 15%

请注意，最后两个因素是与价格毫不相关的，而是基本面的公司财务因素。我将这些包括在内是为了确保在动量的背后是一个成功的公司。经过筛选减少了挑选出的股票数量。根据市场情况，这个筛选通常会产生 5 至 75 个备选股票（在牛市数量较多，在熊市数量较少）。

在买进任何一支识别为 M 型的备选股票之前，通常我会使用简易评级系统对这些公司进行一次检查（正如我对其他备选股所做的那样）。如果某家公司看起来足够好，我可能会不考虑其估值而买进它的股票，使其成为真正的 M 型股票。或者，我可能需要正规的估价，价值加上动量可以成为一个强大的选股技术。

它确实有效吗？它确实有效。这里有一个很好的例子，取自第六篇讨论的投资组合范例，这支股票是 eBay。我们在 2004 年买进了三次。每一次，eBay 都是我们评出的分数最高的公司，但该股具有估值泡沫，根据我们的正常要求，使其不具有买进资格。

但是，几乎很难不注意到，eBay 似乎总是具有很好的价格动量。长话短说，下面是买进和卖出后的结果。（在每种情况，卖出都是由于 eBay 触发了 10% 的止损单）：

- 第 1 笔：2004 年 1 月 7 日以 6520 美元买进，2004 年 7 月 8 日以 8205 美元卖出，增长 26%（年化收益率 52%）。
- 第 2 笔：2004 年 8 月 25 日以 5129 美元买进，2005 年 1 月 6 日以 6347 美元卖出，增长 24%（年化收益率 78%）。
- 第 3 笔：2004 年 8 月 11 日以 5009 美元买，2005 年 1 月 6 日以 5288 美元卖出，增长 6%（年化收益率 36%）。

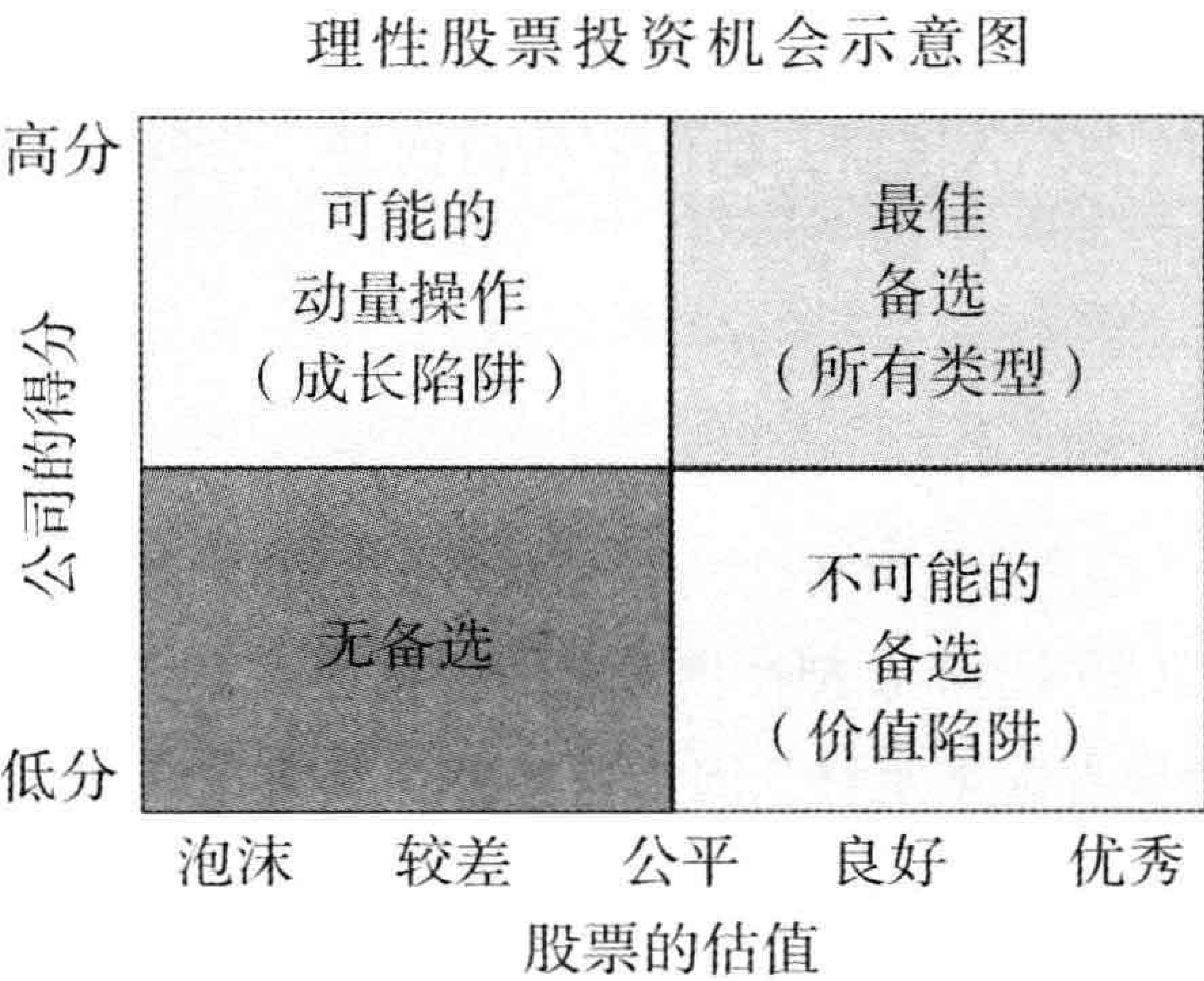
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信(QQ:958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对“购买并持有者”而言，这种交易（一年三个“来回”!）是疯了。但交易成本很低（每次10美元），并且利润远超过税费。你觉得我们会介意支付这些持股的资本利得税吗？一点也不会。

总结图——理性股票投资机会示意图

以一张图表来结束本章，该图总结了理性投资者选择股票的方式。我们称这张图为理性股票投资机会示意图。

理性股票投资机会示意图



该示意图是那种咨询顾问喜爱的图解，一张“两两相分”图，显示了两个变量之间的关系。左手（或Y）轴代表公司的得分，在第三篇讨论过。我们看到，在简易评级系统下，企业可以得到0到63分之间的任何分数，而我们通常只对得分高的公司感兴趣，分数集中在30分到40分之间。

底部（或X）轴代表股票的估值，在第四篇讨论过，我们看到估值范围从最坏的（“泡沫”）到最好的（“优秀”），并再次对更好的估值感兴趣。

股票投资机会示意图的四个象限如下：

右上象限

这是所有杰出股票的排列，发现优秀的公司，具有引人注目的估值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个象限产生最佳的备选股票，无论是哪种类型的股票：A、B、D、或M。如果地图是有颜色，这个象限将是绿色的，作为一个交通灯，这意味着它是安全通过的。

右下象限

这个象限里的股票具有良好的估值，但不是良好的公司。因此它是一个黄色的象限，这意味着谨慎。它不会产生很多合适的投资备选。事实上，它是所谓的“价值陷阱”，股票出现吸引力是因为良好的估值，但可以使那些粗心的人掉入陷阱，他们不明白的是，估值低是因为这是一家“瘦狗”型公司。

左上象限

这个象限，也是黄色警告之一，是极好的公司的集合，具有引人注目的估值。通常这类股票不是理性投资者的备选项。事实上，它们是“成长陷阱”，这些股票看起来很好，因为这些公司具有出众的成长特点，但往往没有优点，因为它们已经被市场充分估值了（或者被高估了）。

然而，这个象限有时也是出众的动量股票的集合，因为许多M型股票正是具有这种特点——优秀的公司伴有较差的估值。尽管有不利的估值，但投资者往往会抬高这些公司的股票，恰恰是因为他们对持续强劲增长的期望（希望）。

左下象限

这里的股票都有失水准。这是伴有糟糕的估值的较差公司的集合。将为它标上红色，意思是“危险，不要进入。”在这里很少（或没有）会找到合适的投资备选。如果建议放空股票（我们并不建议），这将是第一个寻找它们地方。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 5 章　时机选择

十月，是股票投机特别危险的月份之一，其他的月份是七月、一月、九月、四月、十一月、五月、三月、六月、十二月、八月和二月。

——马克·吐温（Mark Twain）

什么是时机选择?

时机选择的意思是选择最适宜的时间点进行交易——买进或卖出。

在投资媒体上，“时机选择”这个词最常见的用法是比较狭窄的，因为有两个经常未声明的限制特性：

- 所涉及的时间框架通常很短，几天到几个月不等。这既与需要过去多久的数据支持相关，又与决策结果在未来多久有效相关。
- 通常所指的是“市场时机选择”，指的是整个市场的走势，而不是个股的时机选择。

由以上原因，我们的定义也将变得清晰了，理性投资者在相当广泛的意义上使用“时机选择”一词。“时机选择”既指长期又指短期，又指个股也指整个市场。

选择正确的时间做出投资决策，通常是基于被称为“指标”的数据，“指标”是关键信息，被认为可能发出关于未来表现的信号。当然，任何人都可以在事后说出市场的走势如何。使用“时机选择”作为工具的一个成功的关键在于找到那些对未来具有合理预测性的指标。由于没有人，也没有指标可以真正预测未来，所以，时机最大的用处是影响，而不是完全控制决策。

因此，对于理性投资者来说，时机选择仅仅是工具箱中的又一个工具而已。如果你想提前窥视一下，将采用一个称之为“时机展望”的工具。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个"时机展望"的示例可以在附录一的表4中看到。

为了掌握"时机选择"，我们采用如下指标：

- **大盘表现：** 使用一个大盘指数（标普500指数）来代替整体市场。期待市场的那些通常向一个方向或另一个方向的持续运行的趋势。如果确信一个上升趋势已经确立，我们会假定这种趋势可能会继续，因此持有或买进股票的方向将受其影响。如果指标显示趋势即将反转或已经反转，那么我们将受此影响而卖出。
- **大盘估值：** 对标普500指数的估值可以通过合计个股P/E来计算。如果市场的估值比率与它们的历史水平相比"过高"了，那么可以得出结论，市场预计应该会下跌，因此受此影响而卖出股票。如果它们的估值"过低"，则指向了相反的结论，即这是一个有利的买点。
- **个股表现：** 这与市场时机选择类似（上面的第一项），但只是就个别股票而言。它采用相同的因素。趋势一旦确立，则被假定可能会继续，除非相反的指标信号出现。
- **个股估值：** 这与市场估值类似，只是就个别股票的估值水平而言。我们已经看到（在第四篇），估值在理性投资的时机选择上起着关键的作用。在买进股票时，更倾向于有利的估值。同样的道理，如果所持有的一个股票被高估了（意味着对于公司的盈利增长，市场已经对其期望过高了），那么这可能成为卖出的影响因素。
- **整体经济与企业盈利：** 在宏观层面上，一个蓬勃发展的经济表明，企业盈利状况普遍向好，因此股票价格会涨：这是一个买进影响因素。一个衰退或减缓经济是卖出影响因素。在个别公司层面，健康的盈利增长表明公司越来越强，其股票价格也将随之提高。盈利增长减缓或反转则表示相反的情况。
- **利率：** 一个蓬勃发展的经济，一般认为对股票有利（因此是买进影响因素），然而却可以成为通货膨胀的前兆，这种情况美联储依据法律必

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



须设法控制。美联储对抗通胀的主要武器是提高短期利率，这通常会使经济放缓，对所有利率施加上行压力，这使得以利率为基础的投资更具吸引力。所有这些影响都对股市不利，所以提高利率通常是卖出的影响因素。有时，令人啼笑皆非的是，市场却将美联储提高利率的决定解读为，对经济好转并且通货膨胀得到抑制的确认。当这种情况发生时，投资者的情绪在短期内，可能实际上变得对股市更积极了。

时机选择有效吗?

时机选择，尤其是市场时机选择，在许多方面名声不佳。一方面，据说，时机选择是不可能的，因为市场的方向不能预测，除非靠运气。持有这种观点的人相信，任何时机选择都是愚蠢的，并且明智的投资者只需买进稳定的公司并长期持有。而事实上，一些研究得出的结论是很多试图进行时机选择的人通常会犯错误，并且最终买高卖低，与他们想要的正好相反。

其他研究显示，在每年中市场的最好的日子里，如果你刚好在市场之外（因为你自己选择了出场时机），那么股票则是一项欠佳的投资，显然，这意味着最佳的方式是一直在市场里保持投资。这些顾问得出的结论是，市场时机选择简直是十分愚蠢的。他们认为，你应该简单地“买进并持有”指数基金，跟踪它们随之一起涨跌，并且有信心认为，经过长期持有市场将给予其历史水平的10%到11%的回报。

上述推理是有逻辑，正如前面看到的，根据每日波动来看，普遍认为股市是非常接近随机的。但常识表明，那些完全摒弃时机选择的推理是存在缺陷的：

- 他们的结论几乎总是基于市场平均水平和指数的表现，我们已经了解到以历史的平均业绩为基础得出的结论是有风险的。请记住，所有指数均由选出的股票组成，而这些股票随时间而变化，所以在幕后，某些人或某些系统在选择哪些股票进入或移出指数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 短期的介入时机不可行（按天或周）并不能从逻辑上得出结论认为，长周期的介入时机也必将失败（数月或数年）。“日间的时机选择”是随机的这个事实，不会必然地得出，较长时期的介入时机也是随机的。这就好像由于泰德·威廉斯（Ted Williams）在一场比赛中四击零中，就得出结论认为他是一个差劲的击球手。（译者注：泰德·威廉斯是美国职业棒球联盟史上最伟大的击球手之一，上垒率0.483，史上排名第1，同时也是最后一位单赛季打击率超过0.400的球员。）趋势是无形的或者隐藏在很短的时间内的“噪音”之中，经过较长时期也许就能看清。某些宏观因素，如利率的方向和整体的经济健康情况，对股市具有相当可预测的影响。常识表明，投资者尽量以合理的方式利用这些知识。
- 如果你是个人投资者，这就像运作自己的小企业或共同基金一样，你希望聪明地运作它。现在，你选择的优秀企业在自己的商业运作中不会忽视时机选择的问题。也就是说，它们不会不顾经济、利率和自己的产业的状况，而盲目地进行持续不断的产品介绍、营销活动、收购等。相反，他们研究自己的市场，识别自己的行业趋势与变化，并通过持续的策略评价过程调整他们的行动。它们控制着风险。它们提出问题，比如“我们应在何时推出这款新产品？”和“我们应该关闭或剥离这种特殊的产品线吗？”为什么作为投资者的你对自己期望的那么少呢？为什么在一个明显的市场持续下跌期间，如2000~2002年，你会被动地抱着你所有的股票不放？这些是没有道理的。
- 即使是那些被认为是最保守的股票投资者——“价值”的投资者——实际上也在应用时机选择，不管他们承认与否。他们都在个别股票水平上应用了时机选择。他们每次都在这样做，因为股票不满足他们的估值标准而决定不买进一支股票（“我们正在等待一个更好的价格”）；因为股票满足了他们的估值标准而决定买进一支股票（“价格现在看起来正合适”）；或是因为股票满足了他们的目标价格而决定卖出一支股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（“我们认为这只股票已经完成了上涨... 当达到目标价股票时，我们完全遵守卖出原则”）。这些除了被称为时机选择之外，还能称之为什么呢？

- 至于在错误的时间离场，比利伊联合公司（Birinyi Associates）（位于康涅狄格州的投资研究公司）的拉斯洛·比利伊（Laszlo Birinyi Jr.）指出，最坏的交易时间处于场内对总体业绩所产生的负面影响，要比最好的交易时间处于场外大得多。正如《Money》杂志（2003 年 11 月）所报道的，比利伊的分析表明，从 1966 至 2002 年，如果你在标普 500 指数每年的五个最佳交易日处于场外（在其他时间充分投资），你将失去 90% 的资金。但如果在同一时期内，你在每年的五个最糟糕的交易日处于场外的话，你会获得 125900% 的回报。再次强调，避免灾难性的亏损，被认为是股票投资获得成功的真正关键因素。
- 正如在《平凡人的非凡财富》（Ordinary People，Extraordinary Wealth）（2000 年）中写到的，里克·艾德曼（Ric Edelman）注意到：在 1927 年在市场上投入 10，000 美元并且一直持有至 1998 年，将达到 2100 万美元，或 13.4% 的年均回报。但如果有人是一个完美的市场时机选择者（艾德曼没有详细说明是否具体到日、周、月或年），在这些股票即将下跌时卖出并且恰巧在它们再次上涨前再次买进，那么到 1998 年年底，他的财富将从 1 万元增加至 54 万亿美元。

面对这些统计数字，这难道不能说明一些问题吗？即使你无法实现完美的时机选择，但还是值得努力去想办法抓住上升趋势，并且在下降趋势中保住资本（持有现金）。考虑到回报的巨大潜在差异，理性投资者的结论是：经过较长时期，时机选择技术的使用可以帮助你减少或避免在市场下跌期间的亏损并分享市场上升期间的收益。

因此，我们让时机选择成为理性股票投资者工具箱的一部分。除了利用有关公司及其股票估值的知识，在采取行动之前，理性投资者也将利用关于经济、利率、股票的个别表现以及市场本身的信息，以推进他的投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

决策质量。

在这种方法中，注意理性投资的宗旨。首先，我们不采纳关于时机选择的极端观点，而是在证据的基础上找到一个合理的中间立场——我们在它是有效的时候使用它，但我们不沉迷于它。第二，时机选择不过是我们用来达到投资决策的多角度观点之一，我们有信心认为，一个多层面的方法更可能导致更好的结果。

时机选择会导致过多的交易吗?

对时机选择的批评之一是，它不可避免地导致大量交易。时机选择可能引发的交易次数取决你想把时间精确到何种程度。为了发现可投资的趋势，你观察的时间周期越短，交易次数越多，极端的是日内交易者，他们只持有股票几分钟或几小时的时间。观察大段时间的时机选择方法（假设至少有一个月或几个月），或利用变化较缓慢的指标的时机选择方法（如长期移动平均线），一般会导致相应比例较少的交易次数。关键是要找到折中的周期，在这里，时机选择的益处超过了额外的工作和这样做的成本。

对时机选择的使用，不是为了指示最佳的买入时机或卖出时机。没有一个系统可以做到这一点。相反，合理的目标将是确定何时在较低的价格买进与在较高价格卖出的概率有所提高。当做好这方面工作时，时机选择会帮助我们捕捉到市场上升趋势的主要部分，并且在长期的经济衰退期间使我们出局。

在采用温和的方法进行时间选择时，我们——

- 不用担心许多著名专家对于任何时机选择的尝试的严厉批评，也不用担心把时机选择者说成是傻瓜；
- 尽我们的所能，聪明地应用所相信的方法，利用经济、利率和市场趋势的一般影响，以提高投资决策的质量。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我们谈论的周期有多长?

如果要使用时机选择指标，就必须解决多长的时期是我们所感兴趣的。很短的周期（一小时，一天）是不值得考虑的，但我们还不知道多长的时期是值得考虑的。

这是一个重要的问题，而答案一点也不明显。例如，人们普遍认同（回顾过去），从 1982 年到 2000 年年初，股市整体处于持续的牛市之中。在此期间，标普 500 指数的价值上升了约 1100%。这意味着它在 18 年多的时间里每天都在上升吗？不是的。每周？不是。每月？也不是。每年？只有一个年份略有下降（1990 年，下降了 3.1%）。但在其他三个年份内有明显大幅下降的时期：

- 1987 年 8 月至 1987 年 12 月，标普 500 指数下降 34%
- 1990 年 7 月至 1990 年 10 月，下降 20%
- 1998 年 7 月至 1998 年 8 月，下降 19%

除了这些“崩盘”之外，还有其他众多的修正走势（下跌 10%），随后又反身继续上涨。当然，整个 19 年的牛市以缓慢但无情的下跌结束，从 2000 年 3 月持续到 2002 年 10 月，使得标普 500 指数价值下降了 49%，而纳斯达克指数下跌了 76%。（对“买进并持有者”的注释：标普 500 指数下跌 49% 将需要 100% 的增长才能扳回持平，该指数是许多指数型基金的基础。）

在很多著作中会提到，多久才是“正确的”能够衡量牛市与熊市的时间，或是什么样的趋势可以称之为可投资的趋势，关于这些你会发现大量且矛盾的描述。例如，1982 ~ 2000 年期间的走势也许不应该被看作一个单一的延长的牛市。也许看作是两个牛市更好，被 1987 年下跌 34% 的崩盘所分开的两个牛市。也许这是四个牛市，被上述的三个崩盘所中段。当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然，相对于那些在1982年至2000年期间只是简单地呆在市场里面的投资者来说，那些在当时能看到更精细的时间框架层面的投资者（并且正确的进行买进与卖出操作）会取得更好的投资效果。

同样的问题，什么"正确的"时间长度，在市场下跌时，通过它能衡量趋势的上涨。2000～2002年期间令人痛苦的侵蚀，现在看起来很清楚，是90年代末泡沫破裂后的紧缩时期。当然，那些足够机敏的投资者，在侵蚀期间的某个时间退出了市场，相比那些跟踪市场一路下滑的"买进并持有者"，他们会为自己的选择感到高兴。不过，即使在2000～2002年间的熊市，也有几个明显的上升时期（长达一个月以上）。难道要衡量如此短的时间，以使我们可以抓住这些可投资的趋势么?

当涉及到对股市中何为"长期"做出定义时，有没有普遍的共识呢?事实上，这个共识就是：10至15年。换句话说，很难找到任何可靠的文献会不承认10至15年这一期限，它被看作是可以算作"长期"的足够长的时间，因此，被看作有资格去建立一个可投资的趋势。这里有三个支持这种观点的近期资料：

- 在2005年2月版的《赫伯特金融摘要》（Hulbert Financial Diges）的头版，由赫伯特撰写的题为"多久是长期?"的文章中，得到的结论是，10年适合作为长期。赫伯特设计的方法是为了确定消除投资中的运气成份所需要的最短时间长度。
- 由玛吉·梅赫（Maggie Mahar）所著的《牛市！1982～1999的市场繁荣历史》（Bull，A History of the Boom，1982－1999）（2003年出版），引用了大量的研究，使她得出的结论是，市场以15～20年周期运行，并且自从1882年以来一直在这样运行着。即是说，在15至20年的上升周期之后，接着是几乎同样时间长度的下降周期（或震荡周期），然后再开始另一个上升周期。（唯一的短周期是1922年到1929年的急剧向上攀升走势，发生在大萧条之前。）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



- 《是的，你可以掌握市场节奏》（Yes, You Can Time the Market）（2003年出版），由本·斯坦（Ben Stein）和菲尔·德姆斯（Phil DeMuth）所著，引用大量原创性研究，得到了15年的答案。概括地说，书中的结论是，标准普尔500指数，在“低”估值时买进并持有15年或以上的时间，会一直产生超出市场平均水平的收益，无论在此期间发生了什么。作者将低估值确定为，在任何时间发生标准普尔指数跌破其15年移动平均线的时候。

从理性投资的角度来看，为什么尽量使它缩短到比10至15年更精细的时间周期呢？有如下几个原因：

- 用10年来等待结果是一个很长的时间。虽然你一生的投资期限要比10年更长，但是，希望看到你的投资成果在10至15年之前实现，这是人的本性。此外，在此期间你可能需要资金，这意味着你不能等那么久。
- 用15年去等待投资是一个相当长的时间。例如，根据斯坦与德姆斯的方法，只在标准普尔500指数低于某个估值指标的15年移动平均线时才会进行股票投资。在此约束下，过去一个世纪只有不到一半的年份满足股票投资条件。
- 市场具有明显的上涨和下跌，发生在比15年的周期短得多的周期内。牛市一再表明，任何在1996～2000年的投资介入都是愚蠢的，因为市场已经显示了被高估的迹象，最终将面对一个不好的结果。但实际上，市场（以标准普尔500指数来衡量）上升了近2.5倍，从1996年初到1999年底（甚至包括短暂的1998年的19%的下降）。这听起来像一个不好的投资时机吗？这听起来是能够识别趋势的过短的时间吗？投资者试图在这个令人难以置信的上涨中兑现利润是有道理的吗？当然是有道理的，只要他有一个关于在2000年顶部附近如何退出市场的策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

因此，需要为时机选择确定一个"预测期限"，正如为挑选公司所做的一样。虽然对于像一天或一个星期这么短的周期，市场明显是不可预测的，但让解决这样一个命题，可以发现一些指标，它们能够提供一个明显更好的而不是随机的机会，指示出一定时期内的正确的市场方向，假设是长于一个月的。如果能够找到这样的指标，就可以提高投资决策质量，而没必要等待 15 年的周期了。这些更好的决策，反过来，将帮助我们最终战胜市场的目标。

合理的市场时机选择指标

如前所述，"指标"是可能对未来表现具有预测性的关键信息。因此，它们的发出关于是否买进、持有或卖出的信号。我们希望当市场正在上升时进行更充分的投资，而当市场正在下降时进行较少的充分投资或者完全持有现金。指标可以帮助我们实现这一目标。

因为我们是个人投资者，不会花一整天研究市场，所以，最好的指标必须是：（1）随手可得；（2）免费；（3）容易理解。事实证明，不用费太多事就可以找到这种指标。

所有这里讨论的八个指标都满足这些标准。我们将使用这些指标构建一个每月的时机展望方法。关于时机展望的一个示例显示在附录一的表 4。

八个指标中有四个发现公布在 FundAdvice. com 网站上。他们的指标以绿色"向上"箭头和红色的"向下"箭头的形式显示。由于这些图像是如此明确，所以这里讨论的所有指标都将使用"箭头"的方式。当前在 FundAdvice. com 上的指标一直是可以在他们的网站上得到的。此外，只需通过注册（免费），每当他们的指标发生变化时，他们就会向你发送一封电子邮件。我们鼓励你进行注册以便能够得到这些通知。

1. 宏观经济指标

正如前面看到的（第二篇第 3 章），市场变化往往会领先于经济周期，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信(Q)：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



相当多的股票投资者都在试图预测经济周期，而且他们往往会预测正确。GDP（国内生产总值）是经济整体（在美国生产的所有的商品与劳务）的衡量指标。美联储每年的 GDP 增长率目标大约在 3.5 至 4 个百分点。凡是在这个范围内或更高，可以认为是经济增长强劲（对股票有利），凡是低于这个范围（但高于零）则认为是增长乏力（对股票不太有利），凡是低于零（即实际上的经济紧缩）如果持续则被认为是经济衰退（对股票不利）。

考虑到这一点，使一个时机选择指标具备预测在未来几个月的经济走向的历史记录，这将是有益的。事实证明，有这样一个指标，即世界大型企业联合会的“领先经济指标指数”，这“领先指数”过去是由美国商务部编制，但在 1995 年底被转交给了世界大型企业联合会。所谓的“领先指数”，是每月更新一次，而更新发布在一份新闻公告中，可在 Conference - Board. org 网站免费得到，在标有“经济”的标签下。该指数在各大财经和大众媒体中也被广泛地报道和讨论。

领先指数融合了 10 个经济数据元素，它们在过去经常被作为广泛经济的前兆。世界大型企业联合会使用专用的公式将这 10 个指标合并成为了一个单一的数据。领先指数被设计用于标示商业周期中即将到来的波峰和低谷信号。

对我们来说，重要的不是领先指数的绝对水平，而是它的方向。如果该指数上升，这预示着经济向好。如果它下降，则表明经济即将放缓。

由世界大型企业联合会每月新闻公告，可以创建一个简单的时机选择指标。如果该指数连续三个月（或以上）上升，那么标注一个绿色的“向上”箭头。如果它连续三个或多个月下降，那么标注一个红色的“向下”箭头。如果它保持波动没有连续三个月的上升或下降，那么给它标注一个中性的“侧向”箭头。

如同我们贯穿整个理性投资的做法一样，使用一个分数系统，以量化时机选择指标。对于每一个指标，一个绿色的“向上”箭头得 10 分，一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个中性的“侧向”箭头得5分，一个红色的“向下”箭头得0分。在稍后要讲到的每月时机展望中，这些分数将被汇总与解释。

2. 利率指标

稳定或下降的利率通常是对股市的利好消息，而利率上升通常不是利好消息。可以利用这种相关性，来创建简单的利率市场时机选择指标。一个是自己的，而另一个选自 FundAdvice.com 网站。

利率指标#1：虽然不是所有的利率都是由美联储决定——在独立的债券和抵押贷款市场中，利率可以自由地寻找自己的基准水平——但大多数利率的方向改变最终与美联储设定的短期利率相一致。也就是说，当美联储降低了利率，其他大部分利率也随之下调，而当美联储提高其利率，其他大部分率也随之上调。一般而言，一个约为4%的利率水平被认为是“中性”。因此，似乎是由实际的美联储利率与美联储调整的利率方向（或它单独）相结合共同影响着股市。

可以用这些知识来创建一个简单的利率指标：

- 如果目前的利率是3.5%或以下，并且美联储降低利率（任何数量），那么市场指标会是一个绿色的“向上”箭头（得10分）。通过降低利率远低于“中性”，美联储显然是在试图刺激经济。
- 同样地，如果美联储连续三次降低利率（从任何起点开始），那么该指标也是一个绿色的“向上”箭头。再次，美联储显然是在试图刺激经济。（美联储每年举行8次会议。）
- 如果当前的利率是4.5%或以上，并且美联储提高利率（任何数量），那么市场指标是一个红色的“向下”箭头（评分系统中得0分）。通过提高利率远高于“中性”，美联储显然是在试图使经济放缓并对抗通货膨胀。经济放缓对市场的整体影响可能是负面的。
- 同样地，如果美联储连续三次提高利率，不管是什么起点，那么该指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



标是一个红色的“向下”箭头。美联储显然是在试图使经济降温。

- 在任何其他情况下，该指标是“侧向”箭头，或中性的（+5 分）。

利率指标#2：第二个利率指标是四个从 FundAdvice. com 可获得的指标之一。其指标不是直接观察美联储的利率情况，而是观察在公司债券市场中的利率情况。（完整的公式解释可参见网站 FundAdvice. com。）其指标或是绿色的“向上”箭头（得 10 分）或是红色的“向下”箭头（得 0 分）。它没有中性的立场。据该网站介绍，这个指标平均每年大约只变动一次。

3. 市场估值指标

市场估值指标#1：各种各样的研究试图确定什么是长期的“平均”的市场估值。这些研究使用不同的方法，涵盖不同的时间周期，采用不同的方式界定“市场”，并研究不同的估值比率（追踪 P/E 比率是最常见的）。

幸运的是，大多数研究得出了大致相同的结论：他们得出结论，市场的长期平均估值大约在追踪 16 ~ 18 倍左右的 P/E 比率。近些年来，市场的平均 P/E 比率已经攀升。例如，从 YesYouCanTimetheMarket. com 网站可以看到，显示的标准普尔 500 指数最近 15 年移动平均线徘徊在 20 倍左右。

使用 20 倍作为在当前市场中一个“正常的”P/E 比率基准。然后，在两侧各留下一个 10% 的余量作为安全区间，我们会说：

- P/E 比率低于 18 倍的市场是“低估”的，有可能上涨，并得到一个绿色的“向上”箭头（+10 分）；
- P/E 比率在 18 和 22 倍之间的市场是“公平估值”的，并得到一个中性的“侧向”箭头（+5 分）；
- P/E 比率高于 22 倍市场是“高估”的，有可能下跌，并得到一个红色的“向下”箭头（0 分）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信(Q):958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

标准普尔500指数的P/E比率可在大多数财经网站得到，每天更新。（你可以经常发现它显示在每只股票个别P/E比率的旁边以作比较。）它出现在YesYouCanTimetheMarket. com网站上，在前一个月结束的时候进行更新。

有人可能会问，为什么不使用预期P/E比率，因为本来就应该将时间提前。一个简单的答案是，预期P/E比率与市场走势没有形成相关性，尽管这个概念听起来是合理的。另一个原因是，预期P/E比率涉及盈利预估而不是实际报告的数据。如果追踪P/E比率的使用存在不足，下个指标将会弥补它。

市场估值指标#2：股票和共同基金研究公司晨星公司，创建了另一种易于使用的市场估值指标。他们在网站上提供了一个免费图表，显示了所有股票的“公平估值”的总计比率，他们涵盖了这些股票的实际价格。他们的图表直观地显示了，他们是否认为其股票的总体价值被低估了还是被高估了。他们的股票总体是足够大的，可以认为它可以替代整个市场。再次，使用10%作为安全缓冲：如果图表在“公平估值”的10%以内，则给它一个中性的侧向箭头（得5分）。如果图表显示市场被高估10%以上，则给它一个红色的“向下”箭头（得0分），而超过10%的低估取得一个绿色的“向上”箭头（得10分）。该图表可在Morningstar. com网站找到。点击“市场”，然后点击“市场估值图”。

4. 市场趋势指标

正如在动量一章中看到的（第五篇第4章），假设一个市场的趋势一旦确立，就很可能会继续下去，直到相反的数据出现为止。因此，当市场处于一路上涨时我们将受其影响买进，当市场一跌下跌时选择卖出。

需要一个标示市场趋势的指标。个人投资者可以在FundAdvice. com网站得到三个这样的指标。

市场趋势指标#1：这是一个基本的趋势识别工具，以标准普尔500指数的简单移动平均线为基础。根据这一体系（FundAdvice. com网站有更多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的详细解释)，当指数向上穿越其 150 天移动平均线时，则生成一个绿色的“向上”箭头。当指数向下穿越 150 天移动平均线并且下降 2% 或更多时，则生成一个红色的“向下”箭头。该指标每年产生约三至四个新的信号。它支持基本规则，在按其采取行动之前，一个趋势应该已经完好地确立。

市场趋势指标#2：FundAdvice. com 网站有第二个趋势模型，建立在纳斯达克指数的上涨或下跌的股票“广度”基础之上。“广度”是上涨股票与下跌股票数量之比。在一个上涨的市场中，预期相比下降的股票，会有更多的股票将会上涨，而在下跌的市场中则会发生相反的情况。FundAdvice. com 网站的模型使用纳斯达克指数上涨与下跌股票的比率，内嵌有一个缓冲值以防止模型的波动过大。该指标每年生成约七个新的红色或绿色信号。请注意，许多折返走势表明，纳斯达克指数中 A 型股票占有一个很高的比例，因此很不稳定。

市场走势指标#3：也是来自于 FundAdvice. com 网站，最后一个市场趋势的指标与#2 相类似，但它使用 NYSE（纽约证券交易所）的股票广度，而不是纳斯达克指数的。它每年产生平均三个多一点的新信号（约纳斯达克指数的一半，NYSE 具有较少不稳定性）。

使用时机选择指标

因此，确定了八个时机选择信号。由于理性投资者要面对的是个股，而不是指数，所以需要使这些市场指标与自己买进、持有或卖出个股的决策相关联起来。目标是提高做出成功的“低买高卖”的决策概率。当市场处于下降趋势时，需要非常保守。虽然想尽可能地把握上涨股，但在下跌中使用跟踪止损单来保护自己。

那么，下面就是如何使用时机选择指标。首先，保持你的指标记录不断更新。例如，当美联储提高或降低利率时（他们每年举行八次会议，他们的决定被广泛报道)，则立即更新这个指标。进行注册就可以得到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ:958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

FundAdvice.com 发送的免费电子邮件，他们的四项指标有任何变化时它都会通知你。每月在其发布的新闻稿不久之后，检查世界大型企业联合会的网站（通常在每月的第三周，发布日期在网站上公告）。同时，你需要检查 S&P 500 指数的估值，并且也要检查晨星公司的图表。这样，你可以得到完成你的时机展望所需的所有数据。同样，示例见附录一的表 4。

其次，使用这个简单的评分系统来解释指标所告诉你的信息：

- 对于每一个指标，红色 =0，中性 = +5，绿色 = +10。把它们加起来然后除以 8 得到各项指标的平均水平。一个完美的得分将是 10 分。
- 将 0 ~ 10 分的可能的分数范围划分成三个部分。在低端，如果时机选择得分低于 4.0，则认为市场被高估了。如果确实是这样的，就要谨慎了，设置更严格的止损，不要过于渴望投入现金。
- 如果得分在中间，4.0 至 7.0，则认为这是中性的，市场大致是被公平估值的。以“正常”理性投资者的方法进行买进和卖出。
- 在上端，如果时机选择得分超过 7.0 分，这是一个看涨的指标。这表明，市场被低估了。持乐观态度，但不无理性！

因此，当你正在考虑是否真正投入一些你的“股票资金”时，使用这些指标以使你加速或者慢下来。超过 7.0 的时机选择得分表明，你需要将更多的“股票资金”（或全部）实际投入市场之中。在你看到一个很好的机会时，应乐于买进。另一方面，在 5 分或 4 分附近则表明，你需要将较少的“股票资金”实际投入市场。放慢你的买进速度并且在你买进之前要求具有更好的估值。应乐于让你的资金处于现金状态，直到一些指标有所改善为止。

在卖出方面，使用指标以收紧或放宽你的长期止损单。特别是使用时机选择得分以防止损失。如果时机得分为 4.0 分或更低，则要收紧你的止损水平，也就是说，把它们设置得更接近你的股票的实际当前价格。因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



此，如果你通常的止损比例为15%，则需考虑收紧至10%或更少。这将具有从市场中赚取更多钱的效果，因为它将使得止损单更有可能被实际触发。当市场普遍下降时，这正是你想要的。

总统周期

还有另外一个你可能希望使用的时机选择因素，尽管这里并不包括它。从历史上看，每四年总统周期中的第三年，是迄今为止对股票最为有利的时期。如《财智月刊》（SmartMoney）（2004 年 3 月）报道的，从1952 年至2003 年，标准普尔500 指数平均每年的总回报率，在总统周期的第一年一直约为6%，在第二年约为8%，在第三年约为23%，在第四年约为11%。该理论认为，在第三年政府会强调经济刺激以为未来的竞选活动争取好感。而事实上，在最近的周期，第三年（2003 年）产生了26%的回报率，第四年（2004 年）产生了9%，恰巧与历史数字相吻合。

时机选择总结

由于时机选择只是多层面的理性投资方法的一个方面，使用这些指标来影响（而不是绝对决定）卖进、持有和卖出的决策。

举例说明这个方法。请查阅附录一中表4 的时机展望示例。参考这个例子，下面是在2006 年1 月23 日的情况：

- **世界大型企业联合会的领先经济指数指标：**在经过大约一年时间的上涨和下跌之后，这个指标终于形成了连续三个的增长。因此，它得到了一个绿色的“向上”箭头。+10 分
- **美联储的利率指标：**在2005 年12 月13 日，美联储在第十三次连续会议中提高利率0.25%至4.25%。他们同时发布的声明似乎是为了缓和他们关于这将会持续多久的立场，但这不能使其免于得到一个红色向下的箭头。+0

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- **FundAdvice.com 的利率指标**（它们的#2 指标）已经处于红色有大约一年的时间。+0
- **晨星公司的 S&P 500 指数 P/E 比率**从 21.1 上升至 21.9，仍处于中性区间。+5
- **晨星公司的市场估值图表**从高估 6% 左右上升到高估 7%，保持在中性。+5
- **FundAdvice 的 S&P 500 趋势指标**（它们的#1 指标）自 2005 年 11 月 1 日一直是绿色。+10
- **FundAdvice 的 NASDAQ 广度指标**（它们的#3 指标）一直处于有规律的振荡中，最近变为绿色。+10
- FundAdvice 的 NYSE 广度指标（它们的#4 指标）自 2005 年 11 月 8 日变为绿色。+10

因此，有四个绿色，两个中性，两个红色，参差不齐。如果取这些数值的平均值，得到 6.3 分，处于中间范围，这表明市场几乎被公平地估值。

以下是如何解释这些结果：

- 在使用这些指标来设置止损方面，在 6.3 分的水平，应该将卖出触发价设置在正好处在它们的“默认”百分比附近。参差不齐的指标表明，市场对特定股票来说，既不是强劲的逆风，也不是强劲的顺风。当然，每支股票的实际止损点要服从于与个别股票相关的独特因素。
- 在投入新的现金方面，或者当价格下跌触发了一次卖出，对获得的现金进行再投资，中性评分表明，应该适当地谨慎操作。如果确定一个有前途的机会，应该愿意投入新的资金，但不会觉得需要充分投资。如果好的机会并不明显，现金也是好的选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 6 章　集中化与多样化

你应该持有多少支股票?

你的投资组合应该包括多少支股票，这是任何一个股票投资策略的基本问题。正如在完善理性股票投资原则过程中反复看到的，那些各种可能的答案，它们从一个极端走向另一个极端。你可以选择仅持有一支股票，或者“几支”股票（例如5至20支），或者“很多”股票（比如50支或以上），或者市场中的“每支”股票（假如你只是购买了某种大盘指数基金）。

尽管安德鲁·卡耐基（Andrew Carnegie）曾经有句名言，“集中：把所有的鸡蛋放在一个篮子，并且看管好那个篮子”，但没有可靠的理财顾问会建议你将所有的钱全部投入到一支股票里面。请记住，安然公司那些不幸的员工，他们中的许多人曾用大部分的退休金买进了安然公司的股票，最终在公司倒闭时只能眼看着到它们的退休金血本无归。一个篮子的策略，风险实在是过高了。潜在的回报可能是巨大的，但接近全部亏损的风险使它成为了一个没有意义策略。

在天平的另一端，许多理财顾问倡导高度的多样化，并且有一个重要投资理念学派主张“持有指数”，持有大盘指数基金而不是个别股票。由于我们的目标是战胜市场，持有指数显然是行不通的。因此，必须解决由多少支股票组成一个理性的投资组合的问题。

在一系列的方法中，正确的方法是持有一个由5至15支个股组成的投资组合，也许至多20支。如果它们是你真正的最好的想法，并且它们表现很好，那么最好是增加你的新“股票资金”去买进这些股票，而不是继续购买不同的股票。当你的持股超过20支时，这可能是一个迹象，表明你对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做出的选择不够确定，这就是为什么你继续买进不同股票的原因。如果有一个新的机会绝对地迫切需要投资的话，考虑卖出一支表现最差的股票，而不是增加你持有的股票总数，以便能使你的整个投资组合保持在大约20支个股左右。

你应该如何多样化？

注：这里讨论的多样化只涉及股票。它不涉及你的全部投资资金在不同资产类别——现金、债券及股票的分配问题。在这里，只讨论如何分配你的“股票资金”。

多样化与你持有多少支股票有关，但并不完全是一回事。毕竟，你可以持有50支科技股。你将有大量的股票，但你不会是多元化的。

相反，多元化指的是你持有的股票种类，是依据某些有意义的类别使它们能够彼此区分。显然，多元化意味着持有超过一支或两支股票。但这个数字并没有必要过于庞大。依据它所包括的股票，一个具有10种或15种股票类别的股票投资组合就可以看作是出奇地多样化了。

“多样化，多样化，还是多样化”实际上是大众财经媒体中的一句流行语，它经常被许多投资顾问所提及。但它确实是一个好的建议吗？特别当被极端地运用时。暂时忘记这句话，来进行一个一般性的探究。

从统计数据看，你越是多样化，你就越有可能获得市场的平均回报水平。由于理性投资的整体目标是战胜市场，那么根据定义需要关注的是那些表现优于平均水平的股票。你试图多样化所选择的股票越多，这些股票作为一个整体跑赢大盘的可能就越低，因为你的综合持股变得更像是大盘了。

此外，那句流行语是基于“买进并持有”的心态。当市场的不同部分表现不佳的时候，多样化确实由分类提供了保护。但是，有一个更直接的自我保护方式：通过我们富有纪律的止损体系。

这就是说，常识表明，一定程度的多样化是可取的，因为它能够改善

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



"选股风险"——你挑选到一些不好的股票的风险。因此，理性的实行多样化的方法是，尽管去做，但要适度。

下面有许多在进行多样化时可以考虑的标准。你可以按照如下类别配置资金：

- 不同规模的公司，如大盘股、中盘股、小盘股；
- 行业或产业类别；
- 根据股票类型，即 A、B、D 及 M 型股票；
- 根据原产地；
- 在新兴市场与成熟市场股票之间；
- 在老牌公司与令人兴奋的新公司之间。

由于重点在于对个股的估值，理性的股票投资的立场简而言之就是远离极端。建议你不要将所有的鸡蛋放到一个篮子里，而且也不要"多样化，多样化，还是多样化"。因此：

- 不要过分强调多样化。你的资金应该集中在最合适的机会上。记住，你的止损单会在市场下跌时保护你。如果你觉得它们提供了最好的机会，则不要害怕"偏重"一两个行业。也不要害怕完全忽视了某些行业。
- 但也不要轻视多样化。不要把所有的鸡蛋放到一个篮子里。相反，争取在你持有的股票内建立一个"全面的"投资组合。使股票分散在前面列出的各个范围，永远把重点放在你最好的想法和机会上。

你也可以考虑建立两个具有不同策略目标的投资组合。这时，可以通过持有具有不同的基本特征的投资组合来控制风险。例如，你可能有一个组合，向 A 型股票倾斜（因此倾向于波动性、令人兴奋的、高增长潜力、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更多的风险以及可能的较高交易比率），而另一个向 B 型与 D 型股票倾斜（因此倾向于较少的波动性、较少的交易，不太引人注意以及你的较高的比例收益来自于股息）。实际上，这正是这本书中的两个示范投资组合的构造思路（见第六篇）。即使你有多个投资组合，然而，股票的最大数量应保持在 15 支以下，或是至多 20 支。

总结

至此，关于股票的数量和多样化的问题，建立了四个理性股票投资原则：

- 限制你的组合在 5 至 15 支股票。
- 不要把所有的鸡蛋放到一个篮子里。也许不能将超过 25% 的股票资金投入到任何一支股票中，但不要卖出仍在继续盈利的股票。
- 让你的投资组合“全面”包括 5～15 种股票目标。
- 考虑建立一个以上的投资组合，以不同的目标和策略管理每个投资组合。然而，在所有投资组合中股票总数，仍然应该坚持 5～15 支股票的方针，也许最多 20 支。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 7 章　阐明你的股票投资策略

精神错乱：一遍又一遍地做同样的事情，并期待不同的结果。
——阿尔伯特·爱因斯坦（Albert Einstein）

像运作企业一样运作你的投资

任何运作良好的公司都有长期的目的或目标，辅以那些考虑周全的管理层认为将会实现该目标的策略和方案。所以你的“个人投资公司”也应如此。换句话说，理性股票投资者像运作公司一样，运作他的投资活动。把它看成是某某（你的姓名）投资公司。

没有唯一正确的一种股票投资方式。但是你应该确定你的策略。制定策略的整体思路是为了贯彻实施它们。它们提醒你记住，你的投资目标和你打算如何实现这些目标。它们把那些稍纵即逝的诱惑从一个方法中清除出去。战略的观点是长期的，你的投资像从空中俯看一样。你需要一种在很长一段时间内有效方法，即使它涉及积极的短线交易。

写出你的“宪法性文件”

假设以一个真正的商业形式进行运作，理性的股票投资者应该写出他的股票投资目标，再加上旨在实现这些目标的战略与策略。你可以用任何你喜欢的名称来命名它们：你的“投资政策声明，”你的“股票投资任务和战略，”你的“股票投资组合宣言”，不管是什么名称。它们是你的投资公司的“宪法性文件”，是你的任务、目标、方法和预期结果的最高级别的声明。将它们写出来是一个重要的步骤，以使你能遵守你自己的投资纪律。

一旦写出来之后，它们不是必须固定或不变的。你应该不时（比如每

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年）查看这些基本声明，随着你的生活的改善，或者你了解更多信息，或者成为一个更好的投资者而不断进行调整。重新考虑你的基本目标和策略，将有助于保持你在情绪上的稳定。如果还在担心市场会使你休息不好或者使你从自己工作或人际关系中分散注意力，那么说明你还没有采取一种适合你的策略。

投资应该是有趣的，一个游戏玩家的态度有助于做好投资。这就是说，应该认真对待为你的未来积累财富这件事。你应该以冷静理性的方式管理它。保持冷静。在你的投资公司，你不必担心困难的人力因素（如裁员），所以你可以完全有条不紊地运营你投资公司。

通用策略

你所选择的投资组合管理方法应该受到以下因素制约：你的整体时间期限，固有的风险或某些方法的投机性，你的风险承受能力，管理你的投资所需（或希望）花费的时间，你对这个过程的兴趣，等等。

作为一个起点，你需要画出一定的界线。你必须说出，在任何情况下你会做或不会做哪些事情。你在这里画的界线代表你的投资公司的策略外缘。

对于本书而言，我画出以下一些界限。这些方法一直是适用的。当然，如果这些一般的方法均不适合你——因为它们听起来过于冒险或过于严格——那么可以随意将其更改为适合你自己的方法。记住，这是你的投资公司。

在理性的股票投资中，作为通用的规则，不会做以下几点：

- 投资从来没有显示盈利的任何一家公司
- 投资于“粉单市场”公司（不符合证券交易委员会（SEC）或主要证券交易所最低的要求且只在“场外交易”的公司）
- 使用保证金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



- 做空股票
- 使用期权、期货或任何其他投资“衍生品”
- 投资于烟草公司

然而，我们会适当且谨慎地做以下几点：

- 购买任何规模的公司的股票，只要它符合关于公司质量和估值的一般准则。
- 总共持有大约 5 至 15 支股票。
- 以全面性为目的，不盲目追求多元化。
- 最高允许将投资组合资金的 25% 投入到单一股票中，更多比例的资金只能投入在持续盈利的股票中。
- 最高允许将“股票资金”的 100% 全部用于投资或以现金的形式存在，这取决于市场状况。
- 当可获得新的资金并且市场状况不错时，始终准备好一个列出理想机会的购物清单（Shopping List）。
- 使用关于公司得分和股票估值的评级表单系统，加上时机展望中的时机选择技术，以提高决策质量。
- 投资于任何类型的股票：A、B、D、E 或 M。
- 使用跟踪止损以防止亏损并锁定收益。如果一支股票开始走坏，那么在不低于买入价格 10% 的位置尽早止损。
- 卖出任何一支在两年内低于市场平均表现的股票，即使其他的卖出条件没有出现。
- 每个季度对投资组合中的股票进行一次检查，看其是否适合继续持有，根据实际情况更换股票。
- 每个对这些目标、战略和方法进行一次检查，并根据变化的情况、新知识等进行调整。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

两个投资组合实例

本书的一个特色是，已经建立了两个实盘的（即不是假想的）投资组合，向人们展示如何应用理性股票投资的原则。这些投资组合将在第六篇进行充分讨论，而为了说明股票投资的目标与策略的衔接，这里就是这两个投资组合的“宪法”。

投资组合 A：“令人兴奋的”投资组合

概述： 这个组合的目的是主要从资本收益中获得利润（即它包含了股票价格上升带来的收益）。

投资目标：

- 绝不让投资组合的价值回落 10% 以上。
- 每个三年周期的年均回报率至少达到 8%。
- 每个三年周期的总回报率都要跑赢标准普尔 500 指数。

实现这些目标的策略/战术：

- 遵守所有的“通用”策略。
- 投资并交易那些价值增值速度有可能高于标准普尔 500 指数的股票，这就是说主要投资于 A、A－B 及 M 型的股票。
- 保持包括 5 到 10 支股票的全面的投资组合。
- 除了偶尔投资于 M 型（动量）股票之外，只投资于在公司的排名和估价标准中得分较高的公司，也就是说，在理性股票机会示意图中出现在右上象限的公司。
- 买进时的股价必须高于 4 美元。
- 再次除了 M 型股票之外，在时机展望条件处于“中性”或更好时买进，在买进时个股应至少显示了一个月的价格上涨势头。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



- 根据理性投资的一般理念来控制投资组合的风险。
- 当其公司的得分显著下降，或者当其股价表现明显恶化，或者当其他理性投资的卖出标准出现时卖出股票。
- 设置适合每支股票的跟踪止损价格。至少每周重新设置一次。
- 任何一支被卖掉（通过触及止损）并且亏损的股票在一年内没有资格再次买进。（该假设是，我们的分析方法不太适合这家公司/股票。）如果是一支赚了钱的股票被卖掉之后，那么在任何时间都有再被买回的资格。

投资组合 B："无聊的"投资组合

概述：这个投资组合的目的是从资本收益与股息中获利。

投资目标：

- 绝不让投资组合的价值回落 10% 以上。
- 每个三年周期的年均回报率至少达到 7%。
- 每个三年周期的总回报率都要跑赢标准普尔 500 指数。

实现目标的策略/战术：

- 遵守所有的"通用"策略。
- 主要投资于具有股息收益率的 B 型和 D 型公司，在买进时，股息收益率应超过标准普尔 500 指数的平均股息收益率（或约 1.7% 或以上）。高收盈率的 ETF（E 型）也是有资格买进的。不会买进 A 型或 M 型公司。
- 以一个全面的组合为目标，但可随意偏重一些通常具有高股息收益率的行业（如房地产和公用事业）和特殊类型的企业（如 REITs 房地产投资信托基金及有限合伙公司）。
- 不要自动再投资于派发股息的公司。以现金的形式将资金纳入投资组

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合，并且根据投资组合的目标和策略对那些现金进行再投资。

- 只有当企业具有“公平＋”或更好的估值时才买进。

风险管理

正如你可以看到的，这些理性的股票投资策略非常重视降低风险，即使在本质上具有高风险的投资组合中，如投资组合 A。策略中（包括通用策略）包括下面这样的技术：

- 不用保证金买进
- 不做空股票
- 不使用期权或其他衍生投资工具
- 不买没有盈利的公司的股票
- 使用跟踪止损单
- 如果股票有一个不好的开端则应尽早减少亏损

极大地重视风险管理与一般做法相一致，即赚钱的第一条原则是不要亏钱。

有些投资顾问断定，如果你有一个“很长的时间”，假设，直到退休，那么你可以容忍任何一年的重大损失（比如 15%），因为你有很多年的弥补亏损的时间。嗯，也许吧。难道没有一个更好的方法吗？一个更直接地面对亏损并积极地控制亏损的方面。再次，这是被动性的“买进并持有”与合理的股票投资之间的区别。

将你的策略与基金进行对比

从某种意义上讲，共同基金对你的股票投资资金形成“竞争”。相比于共同基金得到的收益，如果你不能依靠自己做得更好的话，为什么还要自己花时间和精力去直接投资股票呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



为了回答这个问题，将上述两个策略与你通常在共同基金招股章程看到的进行比较和对照：

- 从来没有共同基金会提出，它绝不会使损失超过其价值的 10%。但你的投资公司当然可以设定这个目标。（比较起来，共同基金很可能会这样说，“该基金的总回报率可能会大幅波动以及在短期甚至长期投资者有可能发生亏损”。）
- 从来没有共同基金公司会说，它将跑赢标准普尔 500 指数（或任何指数），更别提是每三年周期的严格标准。但是，可以。（相反，一个指数共同基金，很可能会说，“该基金旨在跟踪 XYZ 基准指数的表现”。）
- 从来没有共同基金公司会说，无论标准普尔指数表现如何，它都会产生一个正回报。但是，可以将其设为目标，甚至指定回报。

当然，共同基金可以对客户的承诺是有限的。一些限制是由法律及法规规定的，其他的仅是出于谨慎（例如，以避免诉讼）。共同基金不会也不能保证结果。因此，通过将它们的目标和战略与我们的相比较，需要减少它们其中的一些松懈。

但是，尽管如此，真正的企业经常设置“可伸缩的”目标。你应该为自己的投资公司设置延伸的目标。它们会让你努力思考，你将如何实现这些目标努力。它们将引导你构建更好的策略并且更加富有纪律性的坚持它们。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 8 章　何时买进

等待完美的击球机会。
——泰德·威廉姆斯（Ted Williams）

总则

记住，理性股票投资的基本思想是依靠持有能够跑赢大盘的股票赚钱。所说的“大盘”是以标准普尔 500 股票指数为基准的。

知道买什么，只是盈利公式的一部分。知道什么时候买是同样重要的。以“合适的”价格买进大大增加了股票的潜在回报。股票投资中很棒的事情之一是，如果你有耐心等待，市场的自然波动迟早会为你感兴趣的多数公司创造良好的买入机会。聪明的投资者利用价格调整——估值回调——去得到想要买进股票的合适价格。然后，一击命中。

当然，选择最佳的时机买进一支股票，受那些在本篇第 5 章看到的时机选择中的所有风险的限制。理想的情况下，希望能在优秀个股的估值与市场底部重合时准确地买进。在现实中，所能希望做得最好就是尽可能地接近每个最佳时机。我们可以提高成功率，但永远不可能达到完美水平。

使用三种工具来帮助决定何时买进：估值、市场时机和股票图表。

在股票买进决策中使用估值

正如在第四篇看到的，估值虽然不是一个决定一家公司是否优秀的因素，但却是提高该公司的股票跑赢大盘的可能性的关键。

有一些投资顾问，通常具有“不计代价的成长性”或“死多头”的思维，几乎都会忽视估值。他们认为，如果你买的是一家伟大公司的股票，那么你为它付出多少都没有关系。它最终都会上涨。这样的建议往往在延

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长的长牛市期间甚嚣尘上，然后在熊市时逐渐减少（或消失）。这种声音在 90 年代后期的泡沫膨胀可谓是震耳欲聋的，然后在 2000～2002 年的泡沫衰退期间消失了，与之相伴的是财经杂志的文章从“你上船了没有?”变换到了“价值回归!”。

与此同时，其他专家处于另一个极端，似乎在选股时仅关注估值，只有股票“便宜”时才会买进，他们的意见在延长的牛市或泡沫时期往往会被淹没，这很好解释，因为他们的方法在这些时期明显会跑输大市。

通常情况下，理性的股票投资处于这类纷争的中间地带。但不是在这中间：除了你正在考虑一个 M 型（动量）股票之外，你都会非常偏爱用估值来帮助决定何时买进。原因是：这从数学上来看无疑是正确的，如果你能以较低的价格买进一支好的股票，你的收益将在多年之后成倍增长，因为复利的奇迹将被放大。你持有股票的时间越长，那么放大效应也越大，如果其价格继续上升的话。

考虑这样的例子：假设，由于通常的市场波动，在一年以上的走势中，一个理想的公司股价在 50 到 70 美元之间波动，并且由于你手头有资金可用，你可以在任何时间买进这支股票。但是因为该公司的盈利不断稳步增长，该股票开始了一个相当稳定的攀升，到第 1 年底达到 70 美元，第 2 年达到 80 美元，以此类推到第 5 年。

来看看两种情况：第一年，你在 50 美元买进与在 60 美元买进的不同：

初始价格在总回报率中的重要性

年份	年末价格	如果在 50 美元买进的总回报	如果在 60 美元买进的总回报	当年回报（在 50 或 60 美元）
1	70 美元	40%	17%	40% 或 17%
2	80 美元	60%	33%	14%
3	90 美元	80%	50%	13%
4	100 美元	100%	67%	11%
5	110 美元	120%	83%	11%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

观察两列“总回报”（突出显示的）。可以看到，在50美元的价格买进的总回报明显优于在60美元买进的回报，并且两个收益之间的差距随着时间的推移实际上在扩大。在第5年年底，买价为50美元的1万美元投资的价值为22 000美元，而买价为60美元的相同的投资仅变成了18 370美元。

即使从第2到第5年每年的业绩表现没有太大变化（如最后一列所示），这个结果依然是真实有效的。第1年之后每一年的回报率都是一样的，不管你最初是在什么价位买进的这支股票。这当然是因为，无论你最初在什么价位买进，在随后每一年的开始时，股票的价格是一样的。因此，除第一年之外，从该股获得的收益率每年都是相同的。

这是什么意思呢？这意味着，整体业绩的全部差异是你最初买入该股的价格的函数。

这可能让你感觉不够直观，特别是因为除了第一年之外（买进的那年），每一年的回报率都是相同。持有股票的年份越多，难道不该使两者的收益趋于相等吗？从上面的表格来看，事实并非如此。总回报的差距实际在随着年份的增加而不断扩大。为什么会发生这种情况呢？这是因为：

- 相比最初在60美元买进，如果你在50美元买进你会得到更多的股票；
- 你在第一年的“额外”收益复合增长。

为了从收益数额上说明这一点，再来看看初始的1万美元投资。在50美元，买了200股，而在60美元买了167股。随着时间的推移，下面是与上述相同的情况下，各自的数值变化：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



初始价格在回报总额中的重要性

年份	年末价格	在 50 美元买进 200 股	在 60 美元买进 167 股	差额
1	70 美元	14000 美元	11690 美元	2310 美元
2	80 美元	16000 美元	13360 美元	2640 美元
3	90 美元	18000 美元	15030 美元	2970 美元
4	100 美元	20000 美元	16700 美元	3300 美元
5	110 美元	22000 美元	18370 美元	3630 美元

顺便说一下，请注意，在第 5 年底额外的 3630 美元，相比如果你的买入价格是 60 美元，表示你最初 1 万美元的投资多出了 36% 的回报。

在你的股票买进决策中使用市场时机选择

在本篇第 5 章时讨论了市场时机选择指标。你应该把这个信息用到制定买入决策当中：买进的最佳时机是当市场大多数指标都是积极的时候（绿色“向上”箭头），这表明市场必将迎来（或已经处于）一个上涨时期。当然，理想化的交集是当你的个股具有良好的估值，并且你的市场时机选择指标指示出了一个趋势向上的市场。

相反地，如果市场指标普遍都是不利的，那么理性的股票投资者将会谨慎行事。即使你拥有可用的现金并且股票的估值看起来也不错，但不利的市场通常不是买进股票的最好时机。事实上，它是收紧你的止损的时候。你可以坚持一个硬性原则，即当市场看空时坚决不买股，或者稍微放松一点，转向一个更加谨慎的模式，但不完全禁止买股。（即使在整体的熊市期间一些股票也确实会上涨，这可能是限制你自己转向 M 型股票进行动量操作的时候。）

如果确实在不利的市场状况下买进了股票，那么应该通过降低初始投资（比如降低到平时投资额的一半）来寻求额外的保护，因为如果市场整体下跌，股票将随其他股票一起被拉下来，而它作为一种对冲防止这种增

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大的可能性。如果它是一个非动量型股票，那么在决定冒险尝试之前，可以要求它具有一个“优良+”或“优秀”的估值评级。

在股票买进决策中使用股票图表

理性的股票投资“何时买进”的最后一块拼图，可以从股票的图表中得到。图表不仅有助于将你的情绪从投资游戏中移除，而且他们还可以帮助你找出最佳时机以按下“买入”按钮。

你需要做的是：

- 打印出过去一年的股票图表，使用高－低价“柱线”图表格式。
- 用一把尺子，画出一条直线，连接三个或更多的高点（尽可能的准确或至少尽可能地接近），并画出另外一条直线连接三个或更多的低点。图表上，每种直线可能均多于一条。这些直线被称为“趋势线”。
- 最好的趋势线可在较长的一段时间进行延长，这表明这种趋势是一直持续的。我们所感兴趣的是那些在最近已经至少持续了一个月的趋势，希望买入始于一个良好的开端，特别是因为如果股票向错误的方向移动的话，我们将迅速地截断亏损。
- 如果“较高趋势线”与“较低趋势线”是大致平行的，那么它们形成了一个“通道”。穿过实际的数据，向图表的右侧延伸这些直线，这个通道的“未来”部分表明，该图表所暗示的未来可能发生的事情。

现在有了一个可以使用的工具。如果通道是向上倾斜，那么该股票仍然是一个买入的备选，因为股票一直在触及更高的高点和更高的低点。观察股票当前的价格位于通道的什么位置。股票是会顺利通过估值的。股票的价格也会发生反弹。买进股票的最佳时机是，当它最近一次从较低趋势线发生反弹时。在这种情况下，该图表明该股票将会朝着较高趋势线移动。这就是我们想要的。股票越接近较高的趋势线，你应该越谨慎。这是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



因为它的下一步行动很可能是从较高的趋势线向下回撤。

有时候，很难在一张图表上画出一条笔直的趋势线，但会发现，对于一个相对长的时间，股票的实际价格一直处于其50日或200日移动平均线之上。这基本上是一个良好的局面。移动平均线本身就清楚地显示了该股票的上升势头。普遍上涨的价格将会拉动趋势线随其一起上涨（这是一个跟踪的平均值）。这样的股票展示出了强劲的上涨势头。

买进?

因此，“何时买进”的答案是，在以下所有四个条件均有利时买进：

- 该公司根据简易评级系统得到一个高分。
- 该股票的估值是有利的。
- 最近的时机展望表明，市场正处于普遍的上升趋势或至少是中性的。
- 该股票的图表走势是有利的。

这时候，你做了所有能做的去累积对你有利的概率。你知道自己有一个优秀的公司，相信它有一个有利的估值，市场情况似乎是积极的。并且股票本身的波动似乎已经将价格推动到了一个有利的短期位置。你已经为买进做好了准备。

如果所有条件都不利怎么办？显然，最安全的答案是直到等到它们满足条件为止。这是否意味着，有时会错失那些结果证明是一个好的买点的机会呢？当然，最合理的做法如玩扑克牌，就是要“打紧”，不要放弃你最初的要求。坚持只将你的资金投入最好的机会之中。

使用购物清单

这是最后一个与机会有关的简单的工具。创建一个包含那些你真正希望持有公司的购物清单（Shopping List）。购物清单是你的简易评级表单的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

副产品。它列出了你已经确定了的最佳机会。每隔一个月左右更新一次清单。在正式更新之前，你可以手写输入你所研究的新公司的数据，它们的得分应该高到足以使其列入清单。（购物清单将在第六篇第2章中更详细地讨论，并且一个购物清单显示在附录一的表3。）

每当你有一些资金可用于股票投资时，都要检查一下购物清单，并找出哪些公司最符合讨论过的所有标准。按照所有步骤，如果估值是有利的，接下来就要察看你的时机展望，最终察看股票图表。如果所有的条件都是有利的，那么你可能准备好了按下“买入”按钮。

当然，有时你会发现，所有一切看起来都被高估了，市场状况不利，并且你所关注的股票一直在震荡或下跌中。这正是你希望让股票资金处于C型——现金的时候，不要按下按钮。握紧你的资金，直到更好的估值和市场状况出现为止。

保持遵守纪律。除M型（动量）股票之外，以有利的价格买进对于整体业绩是相当重要的，你应该让它成为一个规则，除非所有买进条件都对你有利，否则你将不会买进一支股票。保持理性，避免过于强烈地希望买进一支股票，以至于你可能忽视那四个条件。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 9 章　何时卖出

> 如果人们能够有意识地尽快截断亏损，即使十次投资中有三次或四次是正确，也应该能为他带来财富。
>
> ——伯纳德·巴鲁克（Bernard Baruch）

那么，是在一年或两年之后卖出股票吗？

如果是选择那些一到两年内具有高于平均水平的前景的公司，然后"买进到持有"，这是否意味着在一年或两年期限结束时，我们将要买出这些股票呢？或者说，将要持股的时间是一至两年吗？

当然不是的。任何长度的先入为主的持有期限都没有什么意义。

- 一方面，远远超过一年或两年的时间之外，你的一些股票仍然会是好的投资，继续跑赢大盘。有些股票的走势能够连续多年跑赢大盘。如果你的赢家还在继续获胜，那么只要它们还是成功的你就会希望继续持有它们。
- 另一方面，你选择的一些股票不会那么成功。除非卖出，否则它们不仅将无法跑赢大市，而且还可能跌到你的买入价格之下，使你产生亏损。也许，整个市场会走低，同时带动你的股票一起走低。持有这种股票并希望它们将会涨回来，这通常是一个低概率的事情。这里的建议是，你的亏损在接近任何股票持仓的 10% 时都要考虑退出。使用第五篇第 2 章讲到的止损单，来帮助你自动地且不带情绪地执行。抱紧这种股票意味着你不仅将会直接地损失资金，而且你也承担着机会成本，不能将这笔资金投入到其他更好的领域，也不能投入到更有前途的股票中或是以现金的形式持有资本金。
- 最后，在明显的强势股和明显弱势股这两个极端之间有一个中间区域。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有时，只要它没有亏损太多的资金，也许持有一支表现不佳的股票是明智的选择。对于股票的估值，公司的前景，以及股票的长期价格方向，你的看法可能是完全正确的。你可能只是提早判断了它的价格将要上涨的时间。在此期间，股市可能只是横向震荡，而从没有触及它的卖出条件。在这种情况下，卖出股票将会是一个错误的决定。正如示例投资组合所做的策略声明中所看到的，一般的做法是给股票两年时间来开始产生回报，假设条件是它不会触发止损或任何其他卖出条件。在两年之后，如果它仍然没有上涨，那么就卖掉它。

你的卖出频率取决于如下两个因素：

- **你买入的股票类型。**A 型股票是最不稳定的，通常会导致大量交易。正是由于这种不稳定性，它们可能会不时地快速下跌触发你的止损单。D 型的股票是最稳定的，它将导致较少的交易。你甚至决定在它们之下没有必要设置止损，代之以只依靠定期的投资组合回顾检查适用性。B 型股票介于两者之间。
- **市场状况。**市场中一段不走运的时期有时会导致你卖光所有的仓位，在你卖出不久，市场走势可能又变得更为有利了。

因此，对于任何一支特定的股票，预测你会持有多长的时间都是不可能的。但是，所有权的实际时间长度并非是在这里主要讨论的内容，也不涉及保持你的资金周期率在一定的水平。而这里，与之相关的目标是使你的收益最大化并且使你的亏损最小化，从而使你的投资能够赚钱并跑赢大市。有时，这将导致相当频繁的交易，而在其他时间意味着你在几个月也不会出手一次。

优化你的卖出决策

对于大多数个人投资者，是否卖出一支股票的决定是股票投资中最艰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



难的决定。

按照一个硬性的规则：在新买入的股票亏损10%之前将其卖出。

除此之外，还有一个很有名的例子：有句格言是“卖出你的输家，让赢家奔跑”。很明显，这是正确的。但是你怎么知道呢？无疑地，很容易列出到现在为止你的赢利股票与亏损股票。但是，这不是这个决定所指的事情。这个是关于未来的事情，按照定义是不可知的。

试着接受这样一种观点：不可能做到真正的知道。弄清什么时候卖出股票是投资的最大挑战之一。首先，考虑“卖出输家”这一部分：

- 假设某支股票是一个真正的“输家”。它从一开始就是亏钱的，或是在一个良好的开端之后，现在又把它的收益亏了回去。而且，不管在买进它时你是如何认为的，它都看起来已经进入了一个不断下跌的阶段，假设因为公司的前景似乎已经变坏，并且市场处于持续的歉收期之中。那么，你显然不想继续持有该股。你想从中退出，继续寻找一些更好的机会（可能就是持有现金）。并且你希望尽快地做出决定，以避免遭受更多的亏损。不要陷入常见的人性弱点，不愿承认自己下错了赌注。（一位扑克玩家会说，“不要跟”。）接受这种局面，卖出股票，然后继续前进。
- 但是，即使你的股票价格在下降（或一直在横盘），你也不想过早地做出决定，认为你买进它是一个错误，或者其前景由光明转为暗淡。事实上，它可能不是一个“输家”，它可能已经为你赚取了可观的收入。你对这家公司及其股票的前景保持乐观，可能从根本上是正确的，最合适的决定可能是给这支股票足够的时间来达到其可能盈利的目的。一个在短期内停止上涨的股票也可以成为长期的赢家。因此，这种情况的关键在于保持耐心，偏向于持有而不是卖出。

当然，这两种情况的区别，能够将真正的输家从那些只是暂时不走运



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的公司/股票中区分出来。

理性的股票投资关于“卖出你的输家”的方法是一个综合的指导方针：

- 在实际亏损达到10%或少于10%时截断亏损。
- 一旦股票已经至少为你盈利达10%，这时，你绝不能亏损任何的原始投资。
- 考虑给那些已经为你赚到钱的股票多一点的回撤余地，只要股票的前景与市场前景看起来继续对你有利即可。你可以通过适当放宽止损来控制它。

关于卖出你的输家所要讲的就是这么多。现在考虑“让你的赢家奔跑”这一部分：

- 如果一支股票是一个真正的“赢家”，这意味着它已经为你赚取了可观的利润，并且看起来它还可能会继续这样做下去，你显然希望继续持有它。这次保持耐心的重点在于，谨慎地做出卖出决定以及防止过早下定论认为该股已经“完成了上涨”。甚至，也许你应该更多的买进一些该股，如果你有现金可用的话，并且不要看那些有关该股可能放慢增长速度的原因。
- 你希望让一个赢家奔跑，即使它的价格上涨即将出现一定的泡沫。这里需要注意，这是一个非常棘手的情况，特别是在当股票特别不稳定的时候，而处于泡沫中的股票经常如此。你不想过早地决定退出一支股票，仅仅是因为它超出了“公平”价值。如果一支股票处在一个泡沫中，它将会超出它的“公平”价值，这就是泡沫本身所指的情况。但作为一个理性的股票投资者，只要你可以就应该利用这一优势，即使你确信这是一个泡沫，而且这种估值是不可持续的。许多“价值”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资者错过了1997～1999年的大牛市，因为在1996年许多股票的估值看起是不可持续的，并且“价值”投资者据此卖出了股票。他们从根本上是对的，股票处于泡沫中并且那些估值是不可持续的，但泡沫并没有破裂，直到2000年！在1996年的卖出不是最合适的决定。

理性的股票投资为“让你的赢家奔跑”制定的卖出原则可归纳如下：

- 一旦一支股票已经成为了你的真正赢家（其定义：从买进以来已经获得15%到20%的收益），在你将其卖出之前，为其常规的波动性提供足够的空间。这样做是为了保留你的上升潜力，如果该股票是为了恢复前进的动量，而暂时停止上涨。
- 以恰当的方式为股票及市场状况定义“足够的空间”。推动你想为股票留出更多空间的因素，包括持续对公司本身的高分评价，持续良好的股票估值（即其价格还没有超过它的收益），价格呈整体不断上升的趋势（即使一波三折），以及一个中性的或有利的市场前景。推动你想为股票留出更少空间的因素应该是前面这些相反的情况。
- 不能只是由于担心股票已经“用完了”价格持续上涨的潜力而将其卖出。优势企业可以保持连续多年的收益增长。
- 不要设置“目标价格”并在其达到该价格时将其卖出。如果市场想要超越该价格继续上涨，那么尽管让它继续涨。你可以使用止损单来保护你自己免受回落的风险。收紧止损，如果那样让你更舒适的话。

理性的股票投资方法任由你支配使用所有这些工具，以做出关于卖出的合理判断：

- 市场指标（使你能够在普遍的熊市或泡沫破裂之前提前或尽早离场）
- 个别股票估值（当它们估值过高时，会使你保持警惕）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 股票行情图表中显示的形态（当上升通道反转变成下降通道时，会使你保持警惕）
- 你实际上遵循的理性卖出规则（把骄傲、自负、恐惧以及任何其他无益的情绪搁置在一旁），以规则为基础的策略有助于你避免重大亏损，降低投资组合的风险
- 一个坚定的决心避免任何超过 10% 的亏损（即使这意味着在你买进股票的第二天将其卖出）

最后，让我们接受，无论采用什么分析，都会犯一些卖出的错误，就像会犯一些买进的错误一样。真正的战略目标是尽可能的提高决策的成功率及正确程度，尽可能多的积累有利的概率。

买进到持有……或者，买进并监控

关于做出卖出决定的理性股票投资策略，可以准确地概括为“买进到持有”。这意味着，在买进股票时，你的意图是为了持有很长一段时间，也许“永远”，但这一意图是可以推翻的。这不是一个不可违反的规则。

除 M 型（动量）股票之外，你买进股票的目的都不是很快地卖出它以实现快速盈利，而是为了持有它，只要该股票表现正常，并且似乎具有良好的前景就可以一直持有。这可能持续很多年的时间，如果该公司是被精心挑选的，市场配合，有理由支持它是一个好的持股选择，股票波动不是太大，而且公司本身也没有搞砸。

不过，情况可能会变化，或者你可能会发现你最初的选择是有缺陷的，在这种情况下，有利于持股的假设将被其他证据推翻。你可以通过定期回顾你的投资组合和市场状况来注意到这些证据。因此，理性的股票投资策略的另一个名称是“买进并监控”。至少，建议你每季度查看一次你所有的持股，以确保它们仍然有资格留在你的投资组合中。这种“投资组合回顾”加上你频繁的止损调整都是为了跟踪不断向上移动的价格。投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



组合回顾（Portfolio Reviews）将在第六篇第2章进行详细讨论，并且对投资组合回顾的例子可以在附录一的表5中找到。

卖出原因

卖出股票的原因是多方面的。它们可分为四类：

1. 与公司有关的原因
2. 与股票或市场的表现有关的原因
3. 与你的投资组合有关的原因
4. 你个人的原因

依次研究这些原因。在理性投资中实际发生的卖出操作，多数是因为股价已经触及了之前设置的止损单，而引发了卖出操作。你预先确定了止损价格。因此，下面的“卖出原因”多数实际上是，设置更紧的止损价格的原因—给股票更少的回旋余地。这可以保护你免于受到市场回落的影响，但如果股票给了你惊喜并且发生了上涨，你就不会过早地卖掉股票。这里讨论的少数原因将导致立即卖出而无需等待触发止损单。这些特殊情况会被拿出来单独讨论。

顺便说一下，“买进并持有”投资的主要观念之一是避免触发应税事件。这是在股票上升的时候，不卖出股票的一个优势。但是，避免亏损与保护收益对于你的整体回报是如此重要，以至于当你亏钱时，避税不能成为持股的充分理由。尽管税费绝对是决定你的净回报率的一个因素，但不要忘记，投资的首要意义在于赚钱。不要存在税费恐惧。你必须要纳税才能得到利润。该追求的目标是获利。你会不接受一个低工资的工作只是为了降低所得税，你会吗？这同样适用于投资：资本收益是我们所希望拥有的。

1. 与公司有关的卖出原因

以下是一些最重要的信号，表明一家公司在投资组合中不再值得持有，大致以它们经常会出现顺序呈现：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最初的买入决策缺陷

大量的投资心理学研究表明，许多人的倾向于持有亏损的投资，因为他们不想承认或后悔犯了一个错误。他们希望给投资时间以便能够“扳回来”，这将验证其最初的买入决定是正确。这个错误对我是没有意义的——我从来都会毫不犹豫地抛弃输家——但是如果你发现自己是这样想的，那么你需要尽一切可能去纠正这种倾向。糟糕的投资应该被撤消。

日益恶化的公司展望

公司可以并且确实会改变。A 型的公司比其他类型的公司更容易改变，但即使是在成熟的公司，也会发生变化。因此，尽管你尽了最大努力来选择公司，在一到两年或更长的时间内可能表现出众，但有时你的公司将经历消极的变化。在简易评级系统内，这将在一家公司逐步下降的得分中显现出来。一些例子如下：

- 该公司的品牌故事得分可能会下降。发生这种情况，可能是由于以下某种原因：

  1. 该公司失去了特权的主导地位，市场领导地位诸如此类。
  2. 它的商业模式，在以前看起来很好，突然看起来有缺陷或过时。
  3. 竞争对手可能会赶超该公司。一个竞争对手可能挑起一场价格战，伤害了行业内所有的公司，使每家公司的收入均下降。
  4. 技术可能使一家公司的产品商品化或边缘化。
  5. 由于技术或人口结构的变化，该公司所处的整个行业可能会开始瓦解。这个行业有可能开始转向不相关的方向。汽车使马车被淘汰，而 DVD（影碟机）边缘化了 VCRs（录像机）。柯达公司在 2003 年彻底调整了它的企业战略，因为数码摄影对它的胶片及处理业务的影响。它削减其股息的 70%，立即使它从 D 型公司转换成了 A 型或 B 型公司。
  6. 该公司可能做出一些相当愚蠢的事情。愚蠢的、自我驱动的收购有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



时属于这一类。

7. 该公司令人尊敬的 CEO 或创始人可能宣布退休或去另一家公司。如果离开的 CEO 是名人堂型领导者，有足够的理由相信他的更换与名人堂成员一样会产生相当大的震动。事实上，明星领导者的离职，可能是因为他认为该业务即将下滑。
8. 一家跟踪周期性波动的公司可能会碰到波动反转。石油公司就一个例子，其财富值由石油价格而定，由于欧佩克的存在，该公司无法控制石油价格。

- 该公司的财务状况可能会下滑。
  1. 对于一个快速成长的公司，卖出的时机可能是当它走出了青春期并且进入成年期的时候。该公司可能会从快速增长阶段进入到缓慢增长的阶段。除了极少的例外，多数企业不能永远的快速增长。
  2. 请记住，股票价格普遍随着盈利而增长，因此，在财务上的增长放缓往往预示着在股票业绩的减缓或逆转。即使该公司可能会实现宏伟的目标，这种情况也有可能会发生。盈利可能仍以极好的速度增长，比如说 20%，但如果这是在前几年增长了 45% 的基础上发生的一次下降，那么该股票的 P/E 比率，当然包括它的股价，肯定会向下调整，以反映投资者下降的预期。在特别活跃的行业，像技术行业，收入增长的放缓（或甚至是关于收入增长的一份不温不火的预测）都有可能引发股票价格的下滑，因为投资者担心收入增长放缓预示着收入增长放缓。

当然，你会监控这些因素，通过定期的对公司进行重新评级。在你进行投资组合回顾时，为每支所持有的股票更新简易评级表，这是一个很好的做法。在上面的例子中，盈利从 45% 下滑至 20%，这一项将会令公司减少 4 个等级分：3 分是因为变化幅度，另 1 分是因为最近一年的比率很可能比三年平均比率有显著的降低。还有可能伴随着在公司的收入增长率方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面的下滑，ROE（净资产收益率）等等，这将会减少其更多的分数。该评级系统将使这一切引起你的注意。

如果一支股票的前景下滑，逻辑上表明市场的预期也将下滑，这意味着股票的 P/E 乘数将会下降。该股票将受到双重打击，下降的 P/E 比率紧接着下降的盈利增长速度。发生这种情况时，你最好退出，这意味着需要为股票设置一个更严格止损，如果没有直接卖出的话。一旦估值调整过程进行完毕，你可能非常希望重新介入该股，这个调整的过程可能需要从几个月到几年不等的时间。毕竟，它仍然可能是一家伟大的公司，只是从高增长企业转型到了缓慢增长的企业。

突然改变股息政策

我们已经看到了股息的重要性，无论是对公司进行评估（第三篇第 9 章）还是对股票进行估值（第四篇第 4 章）。一家公司在股利政策方面向下的调整可能成为一条坏消息。至于 D 型股票，如果股息被削减或明显减速，鉴于持有它的主要原因是为了得到股息，那么你也许应该无需等待就将其卖出，或者至少明显地收紧你的止损。对于公用事业类股票或 REITs（房地产投资信托基金），通常可以预期股息逐年增加。如果公司不与盈利一致地定期提高其股息，那么就卖出这类股票或者严格收紧止损。

不值得信赖的管理层

不要容忍管理层的欺骗。一家违反这条标准的公司是必须要直接卖掉的，你一旦发现就不必浪费任何时间。不要等到你的止损触发，马上卖出。

缺少诚信的管理可以以多种形式出现，包括犯罪行为，不良会计行为，及违反反垄断法。关于一家公司正在接受 SEC（美国证券交易委员会）、其他监管机构或国家司法部门的调查的消息，通常是意义重大的。任何不良宣传之下的 CFO 或 CEO 辞职的消息几乎总是一个不好的迹象。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信(Q)：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



重大法律问题

严厉地看待有任何法律问题的股票。注意观察在年度报告中披露的“法律事务”。如果管理层声明，预计事情的后果不会对公司造成实质性的不良影响，这可能还可以。也需要留心注意新闻报道，比如一项重大诉讼的宣判结果对公司不利。这些可以认为是警示标志，也许成为收紧止损的依据，如果这些情况真的出现了，那么它们将会困扰公司很长一段时间。

兼并与收购

如果你的公司参与到了一场合并或收购之中，你应该对合并后的公司进行重新评估。如果新的公司实体与你的投资原则不一致的话，那么卖出也许在所难免。

例如：AOL（美国在线）在 2000 年初的声明，称其意图收购时代华纳。AOL 开始从一个专注的、快速增长的互联网服务提供商及信息丰富的“门户”网站，向一个巨型多元化的媒体企业集团转变。请记住，股票价格增长与公司规模的增长无关，它与盈利增长相关。在这个案例中，许多投资者可能搞不清楚，一家年轻的高增长公司（AOL）与一家成熟的增长较慢的公司（时代华纳）相结合，如何有利于股票。事实上，许多投资者在这项声明发表之后就卖出了 AOL，并且至今为止他们也不会感到后悔。在 2000 年 1 月 3 日，就在并购声明宣布之前，AOL 的价格为每股 83 美元。在写此文时（2006 年 2 月），该股票是每股 18 美元左右，相当于之前的 21%。使用第四篇第 2 章显示的“回本”表，该股将几乎需要上涨 400% 才能恢复到其往日的价格。你认为这会很快实现吗？

讽刺的是，作为美国在线—时代华纳的故事在 2003 年被报道出来，AOL 部门被证明有业务问题及增长逆转，并且使用可疑的会计行为，而“旧经济”时代华纳部门却在不断盈利。正如你可能知道的，在 2003 年“美国在线”被从公司名称中取消掉了。该公司重新采用了“时代华纳”，并且又重新启用了之前的股票代码。它从那时起至今仍一直在试图复苏 AOL 部门。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

创立跟踪股票

跟踪股票是由上市公司创立，被用来“跟踪”它的一个特定的部门或子公司的表现，而无需实际的资产转换。换句话说，主要公司的股票仍然存在，但一个新的股票被创立用以代表子公司的业务。主要公司仍然拥有且控制着子公司。目的是为了子公司的“价值分拆”，并且通过跟踪股票给投资者单独投资它的途径。

坦率地说，很难知道如何评估跟踪股票。它究竟代表什么？如果你已经买进了这家主要公司，而它为其最佳业务创立了跟踪股票，这对于主要股票来说，听起来并不像是好消息。

你是否买进一支跟踪股票取决于自己的个人分析，就像任何其他的购买决策一样。你可能会发现，对跟踪股票估价难以匹配分析方法。例如，你可能不知道主要公司如何将全体范围的成本分配给被追踪的部门。

2. 与市场或个股表现有关的卖出原因

对任何股票来说，表现不佳是游戏的一个正常的组成部分。问题是什么（如果有的话）如何处理它。理性投资方法假定，只应容忍一定价位内的不佳表现，这由作为投资者的你来确定。你通过提前设置止损来“强制执行”你的决定。因此，这个问题变成你如何确定“适当的”价位，以哪个价位触发止损？

股票从买入价位亏损5%至10%

正如其他地方讨论的一样，任何股票都处于试用期，直至其股价高于买入价为止。初始止损应设置在低于买入价格5至10%的位置。我通常使用8%。

不幸的是，不时会发生，只是在你买进几天之后股票就被卖出了（即触发点被触及）。但是，如果一支股票开始回撤，这可能是一个警示信号，表明公司的基本面正在发生变化，而市场仅仅是在你面前提前认识到了这一点。这也可能是一个警示信号，表明无论出于何种原因，市场热情正在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



下降，并且正在改变你的股票走势。最初的 5% 至 10% 止损，强制执行整体策略中的“不要亏损”这一部分。

度过最初的试用期

对于度过试用期的股票，你该如何操作？典型的例子是已经持有了该股数周或数月的时间，一切运行顺利，并且股票自买入价格上涨了，假设，20% 的幅度。现在的问题是，我们应该距离当前价格之下多远设置卖出触发价格？

对于你持有的每支股票来说，股票当前价格与止损价格之间的距离将不会是相同的。相反，它是视具体情况而定，比如，在这支股票中你已经获得了多少账面利润，对于公司的连续上升潜力你所具有的信念程度，它当前的估值，图表以及当前的市场状况。

止损水平可用以下两种方式之一进行设置：

- 以低于当前价格的一个比例
- 依据股票图表

下面的两个小节总结了设置百分比止损的触发点位时所需考虑的因素。文本假设一个 15% 的“默认”百分比。也就是说，假定一个 15% 的账面价值下降对于你来说是可以接受的。当然，如果你愿意，你可以调整这个数值默认为 10%、12% 或任何你认为比 15% 更好的数值。如果你对波动性的容忍度更低或更高，你都可以做相应的调整。

在任何情况下你都不应该设置一个过于宽松的止损价位，否则一个已经获利足够多且已结束试用期的股票，你也可能会亏钱。因此，即使对于特定的股票，你的默认止损价位将会设置在 15%，但是，在它自你的买进价格上涨 15% 之前，都不要实际设置它。一旦股票过了试用期，你就不应该再在它上面亏钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

依据表现放宽止损的原因

下面这些是你想放宽止损的主要原因，也就是说，给股票多一点的波动空间。

- **牛市：**市场指标显示，整体市场呈上升趋势。这类市场往往比正常情况下具有更大的波动，因此需要更多的回旋空间。(20%)
- **深信不疑的股票：**此类股票是从各方面被高度评价的，并且你真正相信其长期潜力。你只是不能说出什么时候它会启动上涨走势，因此你愿意在它调整时给它更多的波动空间。但是，在这个类别上不要欺骗自己。你必须具有坚定信念，并且能够明确地说出将一支股票归入这一类的充分的理由。(20%或以上)
- **高回报的可能性：**这类股票是不稳定的，而你希望给它的更多的回旋空间，因为你深信有相当大的收益上升潜力，并且你愿意忍受相当大的波动。这实质上是在A型股票上的一场"赌局"，A型股票是那种你可能会参与的类型，例如你是某个行业的真正的专家，那么你就可能参与这个行业中的一支A型股票。由于你的专业知识，这对于你来说，是一个"深信不疑"的股票。(高达30%)
- **蓝筹股/核心持有股：**这些最有可能是缓慢的、稳定的股票，并且归入通常被称为"防御性"类别的股票。它们是B型股——大盘股，被假定为是抗衰退的股票。你会愿意给这样的股票游走的空间，认为长期来看它是非常安全的。问问你自己，"在五年之后，这股几乎肯定会高于现在的价格吗?"这是理性投资者最接近"买入并持有"的策略。(20%至40%，或者根本没有止损)。尽管如此，也要谨慎对待这类股票，因为"安全"或"龙头"股票也可以下滑很多年的时间，遇到这种情况时应撤出全部资金。

根据表现收紧止损的原因

你可能想要收紧你的止损的原因如下：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



- **熊市：**市场指标显示，整体市场呈下滑趋势。（5% 至 10%）
- **公司评级良好，但股票表现平庸：**指股票具有很好的公司和估值评分，但自从你将其买入之后却表现平庸，并且你不再十分确定其长期上升空间。在你已经持有它的这段时期，它并没有像你认为的那样表现，也许你已经对它的表现失去了耐心。给它一个严格的止损是希望它要么将开始表现出自己的潜力要么卖掉它。（5% 至 10%）
- **股票处于高位：**你希望锁定部分盈利。也许这样会帮助你睡得更好，因为你知道从现在开始无论发生什么事情，你都将从原始投资中获得一笔可观的利润。它看起来仍然不错，但你希望从市场中提取一部分资金。（对你持有的部分设 5% 至 10% 的止损）这里需要注意，我们不建议仅仅因为股票已经达到一个特定的目标价格就将其出手：它也许会继续上涨！你可以既保留一部分以便进一步获取收益同时又用严格的止损保护一些账面收益。
- **极度高估的股票：**与前一项类似，但并非“看起来还不错”，因为该公司已经达到了一个不可持续的高估值水平。这样的股票显然增加了大幅下降的风险。它是“完美定价的”（意思是一有坏消息出现它就会暴跌），它会对整体市场的衰退非常敏感。当回调开始时，你希望尽可能多地保留收益。这也适用于任何你买进的 M 型（动量）的股票。（3% 至 8%）
- **已经触及了一个止损价位：**你最初设置了两个触发价位，每一个保护着你持股数量的一半。你这样做是作为一项保护措施。第二个触发价位应该仅仅低于第一触发价位一个很小的比例。因为它已经触及了一个止损价位，说明它已经在进行“修正”走势（2% 至 5%）
- **你想降低或了结你的仓位：**不管出于任何理由，当你决定退出股票，而不是直接卖出，你可能会使用非常严格的止损以挤出任何剩余的收益，市场可能对你的股票还留有一些利润空间。（2% 至 5%）如果你在特定的时间需要一笔资金（比如房子的首付款），你可能会每星期收紧一点止损比例，作为你的到期日方法。在牛市中这样做会有很多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乐趣，在你必须把它卖掉拿到现金之前，从股票中挤出每一分钱。

非比例方法来设置止损价位

止损价格还可以以其他方式进行设置，除了选择低于当前价格的百分比设置之外：使用股票图表上的趋势线与通道线。要做到这一点，只需以图表最右边较低趋势线的数值来设置止损价格。（你可能会允许偏离这个价格的1%或2%作为一个缓冲余量。）当然，这种想法认为，如果通道是未来表现的准确预测工具，那么股票的实际价格将不会走出这个通道——因为价格朝向较低的趋势线向下回落，它会在趋势线发生“反弹”上升并保持在通道内。

如果使用这种设置触发价格的方法，我建议你在每个周末更新一次止损价，打印出一个新的图表，重画通道，并确定新的价格。这样，你的止损价格将保持向上移动（假设通道是上升的），因而“跟踪”实际价格，如所希望的那样。

关于使用趋势线的一个变形是使用移动平均线。例如，你可能会注意到，一只股票虽然不稳定，但似乎永远不会低于其50日或200日移动平均线。在这种情况下，你可以使用移动平均线作为止损。再次，每一周或每两周更新一次。

3. 基于投资组合配置的卖出原因

我们已经看到过

- 股票的最佳持有数量为5至15支；
- 这是一个很好的想法，使你持有的股票具有一定程度的良好的全面性；
- 你不希望有超过25%的资金被某一支股票占用。

所有这些因素都旨在为你跑赢市场提供集中的可能性，同时保持风险在一个合理的水平。考虑到这一背景，让我们来看看，基于投资组合构成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的，卖出的有效理由。

把你的资金投入更好的地方

可能有时候，你会发现一个极好的新的投资机会，而你却没有额外的资金。如果发生这种情况，则有必要重新评估你的持股，以决定是否应该卖出全部或一部分股票，来为你的新机会提供所需的资金。

这不是一个简单的决定。佣金和资本利得税是必须要考虑的。可能在将它们计算进来之后，你的“好想法”并非真正有很大的希望能够得到更好的回报。特别是资本利得税是一个很难克服的障碍。例如，按15%的资本利得税率计算，你要相信，不仅你的新投资要比你已经持有的股票在未来一到两年里将会表现得更好，而且它还会赚回你所支付的15%的税费。你有多么坚信，这支新的股票会那样出色？

在比较新机会与你持股之间的相对吸引力时，这里有一些需要考虑的因素：

- 相比你已经持有的股票，这个新机会的可能回报率。例如，如果在一到两年的预测期限内，相比持有的股票，你认为新的股票有可能产生多出40%的回报，那么可以考虑进行置换。
- 如果当前的股票已经为你赢得了可观的回报，那么可以考虑卖出一部分但不是当前持有的全部股票，来为新买进提供资金。这种做法也是一项避免错误的措施，因为它为你留下了一部分的当前股票。
- 尝试用著名的“1到10分”对你的所有持股进行评级。你可能用一个新的8分换一个老的4分。另一方面，你可能不想用一个新的6分去换一个老的4分——提升空间不足够大。

重新平衡你的投资组合

有时，你的投资组合中，一支股票会大幅胜出所有其他的股票。在这种情况下，那一支持股可能随着时间的推移成为你的股票资金中的很大一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

部分。你应该将这支股票卖出一些吗？很可能。其实，关于单一股票可能占据的最大比例，应该在“宪法性文件”中对你的投资组合进行详细说明。

卖出一部分“过度增长”的仓位是一种对冲的形式，因为单一股票不成比例的仓位会增加投资组合的初期风险。你可以在下面两种处理方式中选一种。

- 对部分仓位收紧止损。这让你挤尽可能多的收益，然后在任何一次短暂下跌时卖出。
- 直接处理这种情况，无需等待止损发挥作用。例如，如果一个持股代表了你的投资组合的一个压倒性比例（假设，大于 30% 到 40%），你可能会觉得不舒服，将如此高比例的总体业绩与单个股票联系在一起。如果这是你所感觉到的，那么卖掉一部分股票，使比例下降到 25% 以下。

你持有了太多的股票

在前面，已经讨论了你应该拥有多少支股票，常识性的答案是介于 5 支到 15 支之间。但挑选股票是充满乐趣，并且在你投资一段时间之后，你会发现，相比你想要的或可以有效跟踪的股票数量，你持有了更多数量的股票。你不需要持有这么多的股票。

在这种情况下，在你的季度投资组合回顾之后，卖出你那些最弱的股票，使你持股的总数量下降到 15 支。

4. 你个人的卖出原因

最后但同样重要的是你个人原因。这些都可以取代其他所有原则。

你需要资金

这听起来不言自明，但为了完整性在这里将其列出。如果你需要资金——退休后的生活费，大学学费，房子的首付，一项家庭紧急支出——

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这是一个有效的卖出理由。当你在这种情况下，把它当作一个契机，去清理修正你的输家，你最没有信心的股票，或过度增长的仓位。

为了平和的心态

你的平和心态始终是一个有效的卖出理由。这关系到你的生活质量，你的心情，以及你对风险的潜意识承受能力。这完全是个人的。

虽然成功的投资本质上是理性的活动，但它应该也是很有趣的。因此，一项投资使你紧张的投资，实际上是在向你发送一个“卖出”信号。例如，如果你已经投资了很多年，并且已经有了积蓄，觉得是时候提取一些钱离开市场了，那么尽管去做——把它投资某个风险较小领域。如果你因为投资的波动性而在晚上睡不着觉，或者你不想让太多的资金被股市占用，这些都是有效的卖出理由。

为了锁定税务亏损

根据美国税法，资本亏损可以用来抵消资本收益，因此通过把亏损计入而减少总收入来降低你欠的税款。这有时是正当的卖出理由。卖出一支亏损的股票让山姆大叔吸收你的部分损失。

因此，年底将至时，许多投资者卖出亏损的仓位。这使他们的亏损来抵消资本收益。

这本书是不是税收手册，所以你应该查阅其他的资料看看这些规则究竟是如何起作用的，或咨询你的税务顾问。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 10 章　投资组合管理总结

本篇已经有了大量的关于你的投资组合管理的资料，因此这里列出了一个要点清单。

1. 关于赚钱的最重要的原则是：不要亏损。
2. 因此，采取一致且审慎的预防措施来控制风险。在这个清单中的大部分观点涉及风险管理。
3. 为你的股票投资写出“宪法性文件”：明确你的目标，期望如何达到这些目标，你将买入哪种股票以及你的买进与卖出策略。
4. 了解不同类型的股票。坚持令你感到舒服的类型，因为你所持有的每支股票都需要一定的关注及管理。类型包括：A 型（阿尔法男性），最适合积极的管理，有时需要频繁交易；B 型（大盘股），更适合于中等管理，较少交易；D 型（股息），通常需要很少的管理和交易；E 型（交易所交易基金），它必须当作动量股票来看待，因为没有其他的方法用来分析它们；和 M 型（动量），其需要密切监控。
5. 当市场状况不好或者你找不到任何具有吸引力的机会，不要害怕将你“股票资金”的很大比例以现金方式持有。有时候，100% 的现金比例比任何投入到市场上数量都要更好。
6. 使用时机选择指标，以帮助优化你的买进、持有及卖出决策。每月或一旦有影响你的某个指标的事情发生时（如利率变动），花几分钟的时间更新你的时机展望。
7. 不要使用保证金。
8. 不要做空股票。
9. 除了交易所交易基金（E 型）和动量股票（M 型）之外，将你的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



买进范围限制在具有有利估值的高评级公司。使用购物清单，定期更新，以保持对你有兴趣持有的股票进行跟踪。

10. 一般来说，在股票处于上升趋势，而不是下跌趋势时，买进股票。
11. 卖出你的输家，并让你的赢家奔跑。
12. 使用跟踪止损。随着股票价格向上移动而不断调整止损。按照合适的百分比，或是按照股票图表设置你的止损。
13. 绝不要在一支股票亏损超过 10% 。
14. 将你持有的股票数量限制在 5 至 15 支之间（最多 20 支）。
15. 每季度进行一次投资组合回顾。为你持有的每支股票更新简易评级表。回顾每支股票的表现与前景，以确定它是否仍有资格留在投资组合中。
16. 不要让任何一支股票占据超过 25% 的投资组合，除非它仍然在上涨，并且你有一个严格的止损。
17. 跟上你的股票的重要新闻，但不要被“噪音”欺骗。
18. 按照蟑螂理论：如果你的股票出现了真正的坏消息（如 CEO 或 CFO 在可疑情况下辞职），立即卖出股票。不久有可能出现更坏的消息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Manage Value
Stock Pick
Pick Stock
Value Manage
Manage Value
Stock Pick
Pick Stock
Value Manage
Manage Value
Stock Pick

第六篇 建立实盘投资组合

Pick
Value
Manage
Stock
Pick
Value
Manage
Stock
Pick
Value
Manage
Stock

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 1 章　开始准备

两个投资组合

本书是我于90年代中期的研究逐步发展而来的，这些研究起初是为了自己使用。这些研究包括我的投资经验、杂志文章、书籍、电视评论、报纸、网络文章及学术论文。

在刚开始投资股票的时候，我被搞糊涂了。许多投资著作是不一致的。一些我所读到或听到东西甚至似乎是没有逻辑的，不仅与常识不符而且与我的投资经验相悖。我决定去探究其中的原因，分类和整理不同的想法，并尝试形成一个关于市场如何运作以及如何聪明地进行股票投资的一致图像。研究成果就是本书。

从2000年写作开始，意识到我发展的任何理论都将需要一个真正的股票投资组合来说明和验证它们。我不相信任何对股票投资的建议是可信的，除非它能够被一个真实的、说明性的投资组合所支持。值得注意的是，有多少的投资建议是粗制滥造的，它们留给了读者或观众很多疑惑，“那么，它的结果如何呢?”杂志出版有关股票投资的文章，但很少有后续的跟进文章或只有粗略的说明。投资网站做着同样的事情，而且投资通讯、书籍、电视和电台也都在做。结果，个人投资者被蒙在鼓里，他们不知道，如果用真金白银实时操作，那些建议究竟将会出现什么样的结果。

如果没有一个真实的投资组合，任何作者都可以编造结果，使其看上去比实际可能的投资结果更有利，例如，一个顾问可能声称其“最高评级的”那些股票在多年以来已经跑赢了标准普尔500指数，却忽略了他们给出股票最高评级的时间，不断地加入或移出他们的名单的股票，以及现实中没有个人投资者能够按他们所说的创建投资组合。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



有时，投资建议的提供者创建了“模拟”投资组合，但他们遗漏了佣金或其他交易费用，而对交易费用的管理却是成功投资的重要因素。偶尔的后续文章似乎只提成功，不提失败。“成功的选股”得到了适当注意，但你不能确定其他选股是否彻底失败。或者所有选股全部被提及，但人们看不出整个投资组合实际上表现如何。

而且几乎从来没有原创的或后续的文章指出这样一个数学上的事实，下降20%（去年）紧接着上升20%（今年），并不会让你回到原来的起点。你在这个来回中亏损了4%。

因此，可靠性需要通过真实资金的实时交易记录来验证，包括佣金或其他费用。该记录将揭示投资计划实际上表现如何，结合失败与成功的记录展现完整的结果。

在本书中，我们创建了不止一个而是两个投资组合。它们是真实存在的，包含真实的资金投资在实际账户，并且没有忽略佣金。我在2001年启动的第一个投资组合，在2002年启动了第二，并且在我写这本书时也在管理着它们。这两个投资组合不仅是可获利的而且是有参考价值的，我已经将所有的经验教训写入本书之中。

真实投资组合与构建的模拟投资组合是不同的。我想真正体现这个决策的过程、情绪、理性和非理性，这些是人们在进入投资市场时都要经受到的，并且是在知道结果会被公布的压力之下进行的。

第一投资组合是在2001年4月1日以50000美元成立的。所以这第一个组合，截至本书写作时，到了它的5岁生日。它经历过经济衰退、9·11悲剧、熊市的最后两年、战争、2003年的牛市（或熊市反弹，这取决于从哪种立场来说）、安然、其他企业和会计丑闻、2003年股息税削减、2004年共同基金丑闻、美联储连续14次加息以及2004～2005年的“横盘”市场。这是包括相当多的投资状况的一览图。

第二个投资组合在一年后被创立即2002年4月1日，初始资金为真实的40000美元。这两种投资组合账户都在E-Trade。没有其他的资金被搀杂

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

到“书中的投资组合”。

起初，这两个投资组合只是同样内容的两个版本，没有不同的作用。但在2003年中期，关于股票类型和交易策略，我给了它们不同的任务。第一个投资组合的重点转向资本收益方面（A型、部分B型和M型股票）。投资组合2重新调整重点转向派息股票（B型和D型），由于我更充分地理解了股息在总回报率中的作用，与此同时，联邦政府将大多数股息税税率降到了15%。

回想起来，2001年初是启动股票投资组合的一段糟糕的时期。经济衰退在持续（我当时还没有将本书中关于时机选择的想法具体化），加上（不可预测的）9·11事件刚刚过去了几个月。2002年初，也不是启动第二个投资组合的好时机，因为2002年包括了从泡沫破裂以来最大幅度的市场亏损。所以在它们的创立时间上，曾有过失误。从自己的错误中学到经验。总而言之，这两个投资组合一直是宝贵的工具，用来创建、提炼及运用理性投资背后的思想。

有关这些投资组合的详情请参见这本书的网站：SensibleStocks. com。

历史背景

如上所述，2001年不是启动股票投资组合的最佳时机。为了构成完整的图像，需要追溯到1990年。

20世纪90年代，看到了美国历史上持续时间最长的连续经济增长。尽管这十年起始于一个几乎被遗忘的经济衰退，但到1992年，经济开始强劲地滚动扩张，几乎没有中断地持续了八年时间，最终以1997～1999年的网络与技术繁荣为告终。

网络与技术公司成为了那些被称为“新经济”的缩影，它的对立面是“旧经济”，停滞不前的制造业、服务业，像采矿业之类的行业，这些明显与技术没有半点关系的行业，被许多人认为是没有吸引力的，并且作为投资品种不值得关注。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



经济不是唯一在20世纪90年代期间高速发展的事情。股票市场在这十年里也取得了历史上最伟大的九年飞跃。超级牛市是由科技股热潮趋动的。仅在1999年，“以科技股为主的纳斯达克”彪升了惊人的86%。同年，即使是旧经济的道琼斯指数也增长了25%。道琼斯指数也变得现代化了，它放弃了三支古老的股票，取而代之的是当代的成功案例：微软、英特尔及家得宝。微软和英特尔的加入代表着纳斯达克的股票首次出现在了道指中，它们也反映了技术公司在经济中的影响力越来越得到认可。

但到了2000年，股票投资的美妙十年来了一个急刹车。标准普尔500指数下跌超过9%，为1990年以来首次年度下降。纳斯达克下跌了39%，失去了前一年的大部分收益。（再次举例说明负的复合效应的反向奇迹：86%的收益紧接着39%的亏损只等于13%的收益而不是直观上的40%多的收益。）

经济也进入了反向。经济最终感觉了美联储开始于1999年年中的一系列的加息影响，到2000年第四季度，经济开始迅速减速。到这一年年末时，许多经济学家争论经济是否实际上处于或正在进入衰退（即紧缩）——实际上是这样的。在2000年，债券全面提供了比股票更好的回报，一个不常见但并非不知道的情况发生了。这还会再次发生在2001年及2002年。被广泛报道的一条消息是，标准普尔500指数从来没有出现过连续三年下跌。但这一次，将会出现。

2000年开始的时候还不错。到了二月，美国经济完成了连续第九个年头的增长（一个纪录）。在股市方面，到三月时多数的大盘指数处于历史新高，其中技术股一路领先。

反转来得很突然。纳斯达克指数在达到其3月高位的五周内下跌了34%。随后在充满波动性的一年中有间歇性反弹，包括13个单日上涨幅度达到或超过5%的交易日（“熊市反弹”的缩影），但总的趋势是毫无疑问地下降的。到2000年底，纳斯达克指数已经自3月高位下降了51%，年度跌幅达39%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

什么原因导致的？

- 美联储一系列加息终于在2000年最后一个季度发挥了效力，以惊人的速度抑制了经济增长。美联储在一年里总共六次提高利率，增加幅度总计接近2%。这使经济年增长率在第四季度降至约1%，为5年多以来的最低水平。
- 无关美联储在做什么，石油与天然气价格暴涨，从而提高了实际的通货膨胀率，加剧了对通货膨胀的恐惧，并且削减了能源依赖型产业的利润（而反过来为许多能源生产企业带来了较高利润）。
- 投资者对股市的情绪逆转，从欢喜和乐观转向了FUD（恐惧、不确定和怀疑）。的确，到2000年第四季度，数百家公司未达到盈利预期，并且都在发布盈利与收入预警。卖出压力取代了买入压力，推动股票价格降了再降。
- 公司在信息技术（IT）产品和服务方面的支出急剧放缓。有两个主要原因。首先，出于对“千年虫”危害的担心（记得吗?），各家公司已经广泛提高了其在IT方面的支出，花费数十亿美元来查找和替换旧程序中的“旧代码”，或干脆整体替换旧程序。当2000年1月1日到来时，一切平安无事，这项支出也便停止了。其次，随着经济放缓，企业开始想方设法削减其运营及资本预算。IT是一个真正的削减目标，因为它刚刚得到了所有的资金，企业感到有必要把注意力转向其他地方。以前常规的企业政策——比如每三年更换一次电脑——被重新审查，并在许多情况下被抛出了窗外。
- 最后，互联网泡沫破灭。许多网络公司下滑得如此之快以至于你很难赶上消息的更新速度。它们的资本枯竭，其员工自愿离职或被解雇，它们的商业模式暴露了无可救药的缺陷——它们没有办法盈利。他们的股票纷纷效仿。事实证明，新经济必须按照旧经济的规则运行。首要的旧规则——创造利润——不再被投资者所忽视，投资者开始以惊

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



人的速度抛掉网络股票。有些公司失去了其 80% 至 90% 或以上的市场价值，数百家倒闭。

在 2001 年开始，这种趋势仍在继续。在第一季度，经济增长率基本上是零。尽管偶尔有一天或两天的上涨，但股市继续向下行进，道指和纳斯达克触及了低点，在一个彻底绝望的周一，2001 年 3 月 12 日—几乎在它们达到历史最高点的整整一年后。纳斯达克的下跌是前所未有的：2000 年 3 月它收盘在 5000 点以上，但在 2001 年 3 月 12 日的收盘价低于 2000 点，一个惊人的 60% 跌幅。它在 1999 年的所有收益及 1998 年的一些收益已经被蒸发掉了。投资者数万亿美元的财富就这样消失了。两天后，道琼斯指数下跌了 300 多点，一年来首次收盘在 10000 点以下。虽然道指在未来几个星期先上后下，但领头的指数总体上还是向下运动的。

何时启动一个股票投资组合，好的时候还是不好的时候？

不走运的是，这正是我打算启动这本书中的第一个投资组合的时候。请记住，在当时，我还没有从时机选择指标中受益，而时机选择指标现在是理性股票投资系统的一部分，它本可以提醒我减缓或推迟投资。

在缺少时机选择指标的情况下，许多迹象似乎是积极的。

- 由于股市往往是预见性的，通常认为最好的股票投资时机之一是，当经济处于低潮的时候，这时预期会有一次经济复苏和一个必将到来的商业周期中的增长阶段。（这是依据“逆向”投资理论——站在潮流的对立面。）
- 熊市已经持续了近 12 个月。这被广泛报道，是一个相当典型的熊市长度。
- 美联储已经反转了利率调整进程，开始消减利率，因为关注点从防止通货膨胀转向了防止经济衰退。截至 2001 年底，利率将前所未有的被

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

削减 11 次。

现在知道，这些积极的迹象是误导性的。除非经过了明显的时间延迟之后，否则美联储削减利率的作用不会开始生效。美国经济进入衰退期，市场也将继续下跌（整体）三年的时间。

但我当时不知道这一点。所以我继续并启动了股票投资组合。从 2001 年 4 月启动投资组合开始，标准普尔 500 指数从 1160 点回落（或崩盘）到了 2003 年 2 月底的低点 841 点，27% 的跌幅。因此，在投资组合前两年学到最大的教训是，立下一条纪律，即在市场条件不利的时候保留现金。现在的时机选择指标可以帮助我们判断条件是有利或不利的。现金现在被称为 C 型“股票”，换句话说，这是当市场重挫时的一个好选择。

原始投资组合开始

最初，为了创建一个良好的示范投资组合，我建立了以下简单的基本规则：

- 使用标准普尔 500 指数作为基准。这就是我们试图击败的。
- 从不向账户增加资金（除收到的股息之外）。这使得投资组合的收益与损失容易计算。
- 在一个季度之初启动投资组合，还是为了容易比较。2001 年第二季度从 4 月 1 日开始。这是愚人节，这也许本应该是一个警告。

4 月 1 日实际上是个星期天，所以我可能买入股票的第一天是 4 月 2 日星期一。标准普尔 500 指数在上周五交易结束的收盘价为 1160 点。这就是开始的基准。很难相信，但这花了差不多 3 年的时间，直到 2004 年 11 月 4 日，标准普尔 500 指数才终于重新回到起始水平的 1160 点。快速预览：截止到当时，投资组合的价值上涨了 10%——远好于基准。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第二个投资组合开始

从本质上讲，开始第二个投资组合的决定面临着同样的“忧虑之墙”——第一个投资组合的表现。这是一年之后，经济似乎走出了2001年的衰退。紧接着9·11事件走出了一波强劲的急速上涨，在此之后，市场基本处于横盘震荡。标准普尔500指数以1148点报收结束了2001年。三个月后（在2002年3月底），它站上了1147点。美联储已创下了11个降息的纪录，而专家们已经在预期这个进程的反向以及首次收紧（提高）利率。（这些专家言之过早，直到2004年中期，美联储都没有提高利率。）

仍然还没从时机选择指标中获益，我将2002年4月评为启动投资组合2的好时机。因此，它在2002年4月1日以40000美元创立。它的基本规则与第一个投资组合是相似的。

标准普尔指数在第二个账户启动时是1147点，因此投资组合2的起始基准比投资组合1的起始基准低了一点。这一次，花了约2年时间，直到2004年11月3日，S&P 500指数大约恢复到初始水平。另一个预览：截止当时，投资组合2的价值增长了17%。理性投资开始起到作用，即使在糟糕的市场条件下！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 2 章　理性投资工具的演变

▶ 简易评级系统—股票评级表（附录一，表 1 及表 2）

从一开始就明确指出，为了坚持理性投资并以事实为依据，而避免一时冲动或情绪化，这将需要某些投资工具。

第一个工具是简易评级系统—股票评级表，例子请参见附录一，表 1。单页股票摘要没有什么别出心裁的地方。“简评”表在投资是很常见的，独特之处在于对信息内容的整合。

简易评级系统－评级表说明了对优秀企业的评分方法以及对其股票的估值方法。这两个评分系统多年来一直在不断被改进，实际上它们仍然在经受持续不断的再检查。在投资组合 1 启动的时候，一家公司可以得到的最高分数约为 35 分。而现在使用了更多的因素，总共可得分数为 63 分。

初始的估值体系用一个简单的“良好——一般—较差”评级范围。更极端的“优秀”和“泡沫”估值范围是后来添加的，作为数字的评分系统以达到估值的目的。现在，用数值评分方法对公司和股票估值进行评级，显示出了一种并行结构，而且这两个系统易于使用和理解。

在理性股票投资中，我们不会在没有事先创建简易评级表的情况下就买进一支股票。在实践中，我将这些表单按字母顺序排列在一起，作为一个很大的 Word 文档存放在我的电脑里。我还打印出来一份放在一个三孔活页夹里，带有三个标签：

- 持有股
- 股票购物清单（购物清单将在后面讨论）
- 其他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一位个人投资者不能同时跟踪数百家公司。我一直将简易评级表中的活跃股票数量控制在100支之下。当然，股票和公司的信息是动态的。重要的财务信息至少每季度变化一次（当盈利被公布时），而估值信息每天都在变化（随着股票的价格波动）。可以肯定的是，公司分析与股票估值都需要花费一些时间，但这些都在个人投资者所能达到的范围之内。这可以是相当有趣的，而当你发现一家具有有利的估值与强劲的图表走势的公司时，将会是一件很值得高兴的事。下面是为了保持合理的记录所需花费的时间：

- 我通常每三个月为持有的股票更新一次简易评级表。15支股票，大约需要4个小时的时间。这些更新是投资组合回顾所必要的，投资组合回顾将在本章后面进行讨论。
- 我至少每6个月对简易评级表的购物清单上的股票进行一次更新。25股，大约需要6至7小时。在这期间，当有新股票被评估得到足以进入购物清单的高分时，我只是手写将它们加入清单，如果它变得太乱了，那么我会把这些新股票整合进一张新的购物清单。
- 我每月试着分析两到三家新公司。分析每家公司大约需要一个小时。然后将新的评级表存档到相应标签的活页夹中。如果它的分数足够高，那么这支股票及其分数也将手写到现有的购物清单中。

顺便说一下，新公司的想法可能来自许多来源：

- **制造或销售你自己使用或喜欢的产品的公司。**这就是经典“买你所了解的公司”的方法——著名投资家彼得林奇的方法。
- **分析文章中提到的公司。**畅销杂志如《Money》《财智月刊》和《财富杂志》以及像《华尔街日报》和《纽约时报》之类的报纸，经常刊登专题文章，深度分析并且可以为你公司的故事带来深刻的见解，包括其行业、市场份额之类的内容。你当地的报纸可能剖析一家不是广为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人知的本地公司。

- **你筛选出来的公司。**股票筛选工具可以从雅虎、MSN 财经和其他一些财经网站上得到。你的网上经纪人在其“研究”部门可能有筛选工具。对于筛选股票，使用与我们在评估公司相同的标准。筛选变量选用中等水平的数值，以避免错失那些在一个或两个标准上稍有欠缺的公司。如果你将所有的变量均设成在评分系统中得最高分数所需的数值，那么筛选将返回零公司！没有一家公司是完美的。当然，你可以以任何你所希望的方式调整筛选标准。
- **提示。**当然，股票的提示具有非常不好的名声，仅仅是依据提示进行投资显然是愚蠢的。但理性的股票投资者不会投资任何一支没有经过所有测试的股票，这样你就可以冷静地对待提示，当作另外一个潜在好想法的来源。我将任何一个简短的专题文章或完整的分析报告都看作是一个“提示”，因此，这一类不仅包括你在报告大厅听到消息而且包括简略或简短的文章，电视上股评家或 CEO 对股票的吹捧，良好表现的股票或广泛持有的股票名单上出现的股票，股票经纪人的“推荐名单”上的股票，诸如此类。一旦你开始关注这些信息，就会产生相当多的股票想法。

如果你苦于故事写作，请参考在附录一，表 2 的故事问卷。如果你按照上面的形式回答完问题，那么你将基本上完成了股票故事。

购物清单（附录一，表 3）

与简易评级表同样简洁与实用，它有助于进一步浓缩信息，以便在实际买卖股票时引导你做出决策，这就是购物清单的目的。购物清单是从你的简易评级表得到的。这是一个你可能会有意购买的公司的名单。

购物清单例子请参见附录一，表 3。

购物清单可以如你所希望的那样简单或复杂。最简单的情况是，它仅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



是你评级最高的公司的名单。我就是这样开始的。

后来，我的购物清单变得更加复杂。如示例所示，现在的每个购物清单包含四个子表，每一个有不同的目的。实际上，购物清单系统的优点在于你可以建立专门的子表来强调你选择的任何因素。我的购物清单目前包括四个子表：

- 子表 1：最佳总分。总得分是公司得分与估值得分的总和。由于我们分数系统的构造方式，公司与估值得分对总得分具有大致相等的影响力。因此，这个子表本质上显示是“理性投资机会示意图”的右上象限（显示在第五篇第 4 章结尾）。这些股票全部是最佳机会——得分最高的公司且具有最佳的估值。我通常限制这个子表在 20 个最高分以内。在附录一，表 3 的购物清单示例中，在前 20 位名单上总得分需要 53 分或更高（公司得分加估值得分）。
- 子表 2：最佳公司分数。这是仅基于公司的得分。它代表了示意图的上半部分，因此它包括了全部最好的机会以及潜在的动量机会——也就是说，高得分中的那些不是有很好的估值的公司，但尽管如此，可能会在市场上具有良好的动量。在附录一，表 3 购物清单示例中，显示了排在前 20 名的公司得分，进入这个名单需要得分在 31 分或更多。
- 子表 3：最佳估值得分。这个子表代表示意图的右侧部分——具有最佳估值的股票（不管它们的公司得分）。为了严谨，我只包括了具有“良好”或更好的估值得分的股票，这需要 23 分或更多的估值得分。这个子表名单通常是很短的，因为很多良好的公司并不经常具有“良好”或更好的估值。在附录一，表 3 示例购物清单中，由 16 家公司组成了这个子表。
- 子表 4：最佳股息股票。我喜欢这个子表。这是组合 2 的大部分基础。创建它只需一点点的额外工作。首先，只有那些当前的收益率超过标准普尔 500 指数的平均收益水平的公司才有资格入选。每一家公司都得到一个综合得分，由总得分加上一个额外的股息加权得分组成。股息

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

加权得分由股票的当前收益率乘以 4 得到（四舍五入至整数）。因此，一支收益率为 2.3% 的股票得到了 9 分的额外股息加权得分。出现在其他子表中的股票，不会经常出现在这个子表中。还有一些股票在四个子表中都表现不错，比如金德摩根能源合作伙伴（Kinder Morgan Energy Partners），美国银行（Bank of America），埃克森美孚（Exxon Mobil），雪佛龙德士古公司（Chevron Texaco）和通用电器（GE）都被买进了，因为它们突然出现在了这个名单上。

我在连续更新我的购物清单（在简易评级表被更新或创建之后将变化用手写在表上），并在变化被整合进来之后，重新打印正式的文件，一年整理几次只是为了让事情干净利落。总之，维护购物清单每一年只需要几个小时，非常值得花费的时间。我尽力确保购物清单上每一个股票都有一个绝不会超过 6 个月的简易评级表。

时机展望（附录一，表 4）

时机展望（Timing Outlook）是一个简单的工具，总结了在第五篇第 5 章说明的时机选择指标。它大约需要一个半小时，而且最好是每月进行一次。在每个月的第三个星期四通常是一个好时机（世界大型企业联合会通常发布新的领先经济指标指数的时候）。在更新期间，你可以手写进并重新计算其他指标变化的影响，比如美联储的利率变化，在它们发生时将其新数值手写进时机展望表中。

时机展望示例显示在附录一，表 4 中。

投资组合回顾（附录一，表 5）

最后一个工具是投资组合回顾（Portfolio Review）。示例显示在附录一，表 5。

在这里，你可以后退一步，并通过广角镜头观察你的投资组合。在这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



些正式的回顾之间，其他机制——更新你的止损，为你的持股更新简易评级表，每月完成时机回顾，并保持你的购物清单是近期的——使你的投资组合保持在某种自动驾驶的机械状态。

然而，最好每三个月或六个月，对你的持股进行一次鸟瞰。每一个投资组合回顾背后的思想是，使你远离每日或每周的噪音并重新在策略上评估自己的投资组合。投资组合回顾结合了每支股票背后的公司信息，它的估值和一般市场状况。提问如下这类问题：

- 当前市场前景如何？（请查阅你最近的时机展望。）
- 投资组合已经在某些方向失去平衡了吗——太多数量的同一支股票，由于市场状况而持有太多的现金，不具足够的全面性？如果是这样，你可能希望进行一些买进或卖出操作，以恢复你所想要的平衡。
- 每家公司的基本面前景是否发生了改变？当你更新简易评级系统的股票评级表时你会发现这个情况。如果一个公司的前景发生了变化，那么是否采取必要的针对措施？
- 你的每支股票是否仍然有资格得到它在投资组合中的位置？股票的表现如何，这种表现意味着什么？在过去两年，持有的每支股票是否都至少保持与市场持平？公司的评级是否严重下滑，使得它远远小于你买进它时所具有的吸引力？每家公司是否仍然满足你买进时的理由？由于这些问题你可能需要收紧或放宽止损。
- 该公司当前的估值如何？鉴于当前的估值和市场状况，你的止损单是否有意义？
- 你的购物清单是否包含一些现在看来比当前持有股更具吸引力的备选？是否想要替换其中的一支或两支股票？你的现任股“用它们的纪录辩解”为什么它们应该被持有；你的购物清单股“申诉它们的理由”为什么它们应该被买进。为了做出替换，不要忘了考虑可能的卖出税费方面的因素，这为潜在的新的买进股票增加了较重的负担。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 你卖掉的哪些股票值得重新考虑？卖掉它们是否是个错误？
- 由于你个人生活状况，是否需要做出改变？

投资组合回顾对抗了惯性。你希望从自己的投资公司中取得你能得到的最好结果。虽然我们的其他机制确实能够让所有的事情自动机械地运行，但经过一段时间之后，会由最佳做法产生几乎难以察觉的漂移。投资组合回顾可以帮助你捕捉和纠正这些漂移。

由于你采用广角的战略性的眼光，投资组合回顾也是重新检查你的股票投资的“宪法性文件”的一个好时机。回顾你的目标和策略。在你的总方针中你觉得有什么应该改变的吗？变更它并更新你的策略文件。

一个完整的投资组合回顾应该花费几个小时才能完成。

理性股票投资的工具总结

因此这些都是理性的个人投资者用来管理实盘投资组合的工具：

复利—经过 10 年的收益乘数效应

工具或活动	目的	频率	每年时间
简易评级系统－股票评级表（Easy-Rate Stock Rating Sheets）	单页简评显示有关公司及其股票的估值的重要因素。统计公司总得分和估值总得分。保持活跃的表单数在可管理的数量之内（可能少于 100 支）。	每季度更新持有股。每半年更新购物清单中的股票。每月创建 2 至 3 张新表。定期清理“没希望”的股票。	50 小时
购物清单（Shopping List）	从不同观点来总结最具吸引力的投资机会。	每月或至少每季度正式更新一次。当评分表更新或创建新的评分表时，在持续地进行非正式更新。	20 小时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



续表

工具或活动	目的	频率	每年时间
时机展望（Timing Outlook）	时机选择指标和短期市场前景展望的总结。不仅为收紧或放宽止损提供依据，也为持有现金还是进入市场提供依据。	每月	6 小时
投资组合回顾（Portfolio Reviews）	对持有股票的业绩表现、持续的适宜性、平衡性和多样性进行正式的回顾。	每季度，财报季节之后（二月、五月、八月、十一月）	8 小时
止损更新（sell－stops）	随着股票价格向上移动，持续调整止损，以使它们"跟踪"股票的实际价格。	每日或每周	20 小时
宪法性文件（Constitutional documents）	纲要目标与投资组合策略	每年更新	2 小时

概括起来，个人投资者可以采用一个理性的、"从紧"的投资方法，每年花费 100 个小时多一点的时间，或者每月约 9 小时。这好像是为你的投资公司花费的一个合理的时间。如果你真正享受这个过程，你可以花费更多的时间，研究新的股票思路，每天更新止损，等等。另一方面，如果你不愿每年花 100 个小时，那么持有个股（而不是共同基金）可能不适合你。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第3章 实盘买进与卖出

只有向后看才能理解生活，但要生活好，则必须向前看。
——克尔凯郭尔（S. ren Kierkegaard）

本章不是关于两个投资组合的所有买进与卖出的日记，这将需要很长时间。相反，让我们集中关注几个说明性的经验，它们为理性投资原则的精练做出了巨大的贡献。

在研究了我的第一批股票之后，我决定前两个买入目标将是伯克希尔-哈撒韦（Berkshire Hathaway）和赛门铁克（Symantec），这是在我分析的第一批股票中指向“良好”估值评级的仅有的两支股票。所以我在2001年4月2日，周一早上买了约5000美元的伯克希尔和价值约3000美元的赛门铁克，这时理性股票投资组合上路了。

请注意，在如今的电脑化交易的世界里，像“整数股”（即100股）这种旧观念基本上已经失去了意义。为了达到金额的目标，我只买了4股伯克希尔和70股赛门铁克的股票，而无需支付额外的“零碎股”佣金。

当市场发生反弹的时候，每支股票均取得了一个良好的开端，并且评论员们还在争论是否正在走向或已经进入了衰退，美联储是否会在下次会议上进一步降低利率，等等。

如果你每天看这些东西，它既可以是很有趣的，也可以把你逼疯。CNBC和彭博社每天提供的各种观点令人难以置信。

在心理上，在一个月之内我已经遇到了在遵守纪律上的麻烦。不是花了一年或更多的时间去投资5万美元的资金，虽然我本来以为我会这样做，但到第一个月结束时，我购买了更多的4支股票，它们是花旗集团（Citigroup）、SAWTEK、科麦奇（Kerr-McGee）和泰科（Tyco）。几乎已经投入了32000美元。股市真的在蓄势待发，而我的股票也是如此，在这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



种想法面前，很难遵守纪律。该投资组合在其第一个月获得了9%的收益，原来的好日子似乎又回来了。这是一个有趣的心理现象：当市场上升时，感觉在场外（“持有现金”）是不正确的。我已经变得相当手痒，只想赶快投资剩下的资金。评论员们报告说，市场已明确“触底”，但它还没有。距离“底部”仍然还有超过两年的时间。几乎没有人指出，我们从这样历史性的泡沫出来，这将需要许多、许多个月的价格下跌才能将估值带回到历史上的合理水平。很少有人认识到技术股价格偏离了有多远，或者说，在通缩结束之前，在这些股票之中，有些会失去70%至80%甚至90%的价值。

对待收购

在早期，投资组合提供了一个教训，当你持有它股票的一家公司被收购时，应该怎么做。在五月中旬，SAWTEK，已有惊人的表现（上涨高达50%），被一家名为TriQuint半导体的公司提出要约收购。当一家公司要约收购另一家公司时，它们通常报出一个比现有股票价格高的溢价（如30%左右）。这是一个诱因以便获得董事会和股东的认可。正如你所期望的，这通常会导致目标公司的价格相应提高，因为许多投资者现在考虑用这个报价去确定目标公司的价值，并且他们变得愿意在接近估值的价格买进目标公司的股份。

我说“接近”，是因为通常目标公司的股票价格并不完全达到要约收购的价格。这反映出投资者对交易可能不通过的风险认可。SAWTEK的董事会可以拒绝它，监管机构可以阻止它，或者其他什么事情都可能出问题。

向SAWTEK发出的要约引起它的股票爆发性向上追赶报价，它们以前所未有的速度向上奔跑，无论如何这是相当不错的。最终，相比我当时的买入价格，SAWTEK将达到一个涨幅达90%的价位，就在短短的几个月里。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而，TriQuint 公司的报价并不都是利好消息，据介绍至少有三个主要的不确定性：

- 这一要约是以 TriQuint 的股份成交，而不是现金。换句话说，TriQuint 是利用股份作为货币。这意味着该要约的实际价值会随着 TriQuint 的价格跳动而不断变化。此外，由于 TriQuint 的现有股东对管理层这一举动进行评估，TriQuint 的正常波动可能被收购要约本身所加剧。如果他们认为这是愚蠢的，他们可能会抛出 TriQuint 的股票，降低其价格，从而降低了要约的价值。TriQuint 的波动基本上成了 SAWTEK 的波动。
- 我对 TriQuint 一点也不了解。如果持有 SAWTEK 不放直到交易结束，那么我将成为 TriQuint 的持有者。SAWTEK 将会消失。（相反，假如以现金要约，我将只收到资金。）因此，没有在我的监测范围内的 TriQuint，必须被彻底检查。它可能是一家被高估的糟糕公司。另一方面，它也可能是一家被公平估值的优秀公司。在你做完研究之前，你不能得出任何结论。
- 这项交易可能会失败。如果发生这种情况，那将使 SAWTEK 的价值很值得怀疑。它是否真的值得要约报价？前者的价格是正确的吗？在两者之间吗？风险是 SAWTEK 价格可能暴跌。

考虑到所有这些，合理的做法是对 SAWTEK 收紧止损以至少保护一些未预料到的来自于要约的账面收益。我将其从 40% 收紧到了 25%。（如今，我会将其收紧在几个百分点之内）这个想法仍然是为“正常”的波动性以及价格进一步上升留出足够的空间，因为如果有另一个追求者介入则有可能爆发竞价大战。

几天之后，我有机会调查 TriQuint 公司，我不喜欢所看到的：它是一个具有很多债务的半导体公司。然后不约而同地在一天传出有关半导体产业和关于 TriQuint 的坏消息。它的股价暴跌，而在以 25% 的止损价位将其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



卖出时，我失去了在SAWTEK中获得的90%收益中的很大一部分。因为我不想持有TriQuint，在某些价位我本应该卖出SAWTEK。后记：这两家公司合并之后。新TriQuint公司在未来三年里，继续稳步下跌，几乎一无所有。在写作本书时，2006年2月，其价格约为5美元，远低于在2000年时的高于50美元的价格。这是一个90%的下跌，当泡沫破裂之后，在泡沫股身上什么事情都有可能发生。

有没有其他的方法能使我可以掌控好这个局面呢？当然有。

- 当我听到有关收购的消息时，本可以立即卖出SAWTEK。但我设置止损的想法是，SAWTEK可能会上涨更多。并且在一段时间也确实上涨了，一度上涨了几千美元。
- 当我听到有关收购消息时，本可以就在（或非常接近）SAWTEK当时的价格处设置一个止损单。这将会在消息公布后给我带来任何可能的上涨的收益，但如果它开始下降，则会使我退出该股。这就是我现在会做的事情。

经验教训：在你持有股票的收购要约公告之后，就在急剧上升的价格之下，立即设置一个止损单。这实际上保护了从要约中得到的所有收益，而又使你持有这支股票以防止一些情况使它进一步上涨（比如，一旦市场发现你的公司在“被求购中”，而出现来自于另一家公司的竞争要约。）

关于“熊市反弹”的认识

在2001年4月1日之后的最初几个月里，道琼斯工业平均指数自3月22日收盘的“底部”开始大涨了2000点（21%）。纳斯达克自4月4日低位上涨了40%。

非理性狂热又回来了吗？是的。市场是处于被称为“熊市反弹”的行情中。它的意思是，虽然整体市场明显是向下的趋势，然而在短时间内，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场有可能反弹。正如在对市场趋势的讨论中了解到的，你不能实时地对短期的波动与长期趋势的起始进行区分。你只能事后看明白它的形态。与此同时，你必须做出实时的决策。

熊市反弹是短暂的事件，它被包含在一个长期趋势之中。请注意，不断下跌的股价对应较低的盈利导致估值变化不大。如果 P 和 E 两者成比例地下降，其 P/E 比率不会发生很大的变化。例如，把纳斯达克看作一个整体，其 P/E 比率在 2000 年 3 月达到 150 倍。尽管科技股的价格直线下降，其 P/E 在一年后仍然能达到 131 倍。

经验教训：要想平息泡沫，则估值必须下降到合理的水平。价格本身下降，不会使泡沫破裂。什么是“合理的水平”？有人会说估值必须下降到历史平均水平（如标准普尔 500 指数的 17 倍 P/E），而其他人认为，为了充分平息泡沫，估值必须下降到甚至低于历史平均水平（比如 15 倍或 12 倍 P/E），从而迫使即使是最顽强的非理性狂热的投资者出局。无论如何，从 2001 年初到 2001 年中，这两个条件都远未达到。

监视你的投资组合

在早期的日子里，我每天都监视我的投资组合（除非在度假）。我现在也是这样。许多投资顾问说，这样检查太频繁了，因为你更容易对微不足道的新闻做出反应，而这种新闻遍布在每一天当中。这对很多人来说可能是真的，但我仍然这样做，因为我觉得它很有趣。这类似一种体育比赛心态：你为自己股票的良好表现以及市场本身的上涨鼓劲（因为这通常有助你的个股上涨）。理性的股票投资者通过遵守投资策略、原则及明智的股票投资规则保护自己避免做出情绪化的愚蠢决定。

通常在一天中，一个 50000 美元的投资组合可以上升或下降几百块钱（即小于 1%）。在其最好的一天，我们的投资组合上涨超过 1800 美元，而在其最糟糕的一天下跌了约 1000 美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



技术股暴跌及从中得到的教训

现在知道，技术行业在2001年其实正处于暴跌当中，而且在2002年还将继续。对于本书的宗旨来说——“买进到持有”理念——这多少有些令人尴尬，在2001年年中，投资组合中的所有科技股都被卖掉了（也就是说，它们触及了40%的止损）。

经验教训：科技股是独一无二的。它们相当不稳定，即使在“公平”价格附近。只是某些关于技术公司及其股票的因素，使得投资者的收益流失。这些股票通常在高估值比率水平被交易，即使公司表现不佳。它们往往会对消息反应过度。它们是A型股票的一个缩影。

另一个经验教训：科技股是周期性的。在新经济时代，不少专家否认这一点，但事实情况是，大多数科技公司的利润来自于企业支出（不是消费者）。企业支出的大部分是自由决定的，当有公司发生业绩减缓时，为改善业绩数据，削减科技方面的支出是其工具箱中第一选择。

科技股的局面也是投资组合管理难题的一个生动例子，或者买进，或者“仅是”持有，再或者接受更频繁的交易，这样，在股票滑落时，为了停止损失就不可避免地会导致卖出。这似乎可以从逻辑上得出两种截然相反的结论：

- 不要设置任何波动性“窗口”，如果公司是优秀的，并且它的股票被公允地定价，那么它总会回来。这是真正的“买进并持有”思想的精髓。但是：如果你犯了一个错误，你的股票下跌了40%至50%，那么它不仅将需要恢复40%到50%，而且将需要继续产生明显的收益，发生这种情况的概率有多大？你的股票下跌40%至50%这个事实本身是否说明你挑选它是一个错误呢？再一次地，除非在很久以后，否则你都看不清楚。也许答案在A型（高波动性）与B或D型（低波动性）两类股票之间会有区别。也许它们应该得到不同的买卖规则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 设置严格的波动性窗口，也许低达 8% 或 10%。

什么是最合理的结论呢？当然，合理的想法不是完全相同的。威廉·欧耐尔（William J. O' Neil），《投资者商业日报》的出版商，建议在投资中只允许 8% 回撤，如果你的股票亏损了 8%，则出局。另一方面，还有很多“买进并持有”的投资者，他们排列在更接近这个范围的另一端。不过，有一个有趣的注解：在积极的市场环境中，“买进并持有”的效果更好。而假如持有最初的购物清单上的许多股票，将导致巨大的账面亏损，甚至到今天这些亏损也不会被扭转。

灾难性事件——2001 年 9 月 11 日

2001 年 9 月 11 日的恐怖袭击事件，作为一次在外国向美国大陆的袭击，提出了一个前所未有的局面，当然，最大的影响是对人性的破坏。当我们看到新闻直播，见证了世界贸易中心双子塔的倒塌，以及受害者与救援人员所处困境时的痛苦，一种异乎寻常的情绪笼罩着整个国家。

股市的下跌被拖延了，在周二的袭击之后关闭了当周余下的交易，一直到下周一再开市。这容许有时间去考虑袭击可能对金融带来何种影响。因此，虽然股市休市了，我还是进行了一次认真的投资组合回顾。

尽管当时我尽力做出我所能做的最好的投资组合回顾，但最终还是遭受了损失。这是因为，在市场重开将出现暴跌的预期之下，我设置了严格的止损。当市场重新开放时，几乎所有都被触发了，其中一些损失重大。我忽略了很多信息——或者更准确地说，我对攻击后的情绪没有把握——从历史上来看，市场能很快从灾难性事件中复苏。我应该做的是移走所有的止损并跟踪趋势。毫无意外地，在交易的第一天带来了巨量的抛售，反映了在袭击发生后的普遍忧虑。无论是道指还是纳指均大跌了 7% 左右。几个止损单在远低于止损价的地方被执行了，因为一些股票开盘价远远低于前一周的收盘价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

设置止损单是一个错误，一个情绪化的决定。我在股票走势上的预测是正确的，即暴跌。错误来自于：

- 不相信在恐怖袭击之后市场会反弹得如此迅速；
- 低估了许多股票可能的低开幅度，当止损被触发的时候，却保证了巨大的损失。

当然，经验教训就是当一个真实的灾难性事件发生时，继续持有你的股票，它们将很可能复苏，市场将恢复到事件之前的水平。下表很能说明问题。

市场对灾难的反应

事件	反应期	道指在反应期内	道指6个月后	道指1年后	道指2年后
珍珠港事件	1941年12月6～10日	-7%	-10%	-1%	+14%
古巴导弹危机	1962年10月19～27日	+1%	+24%	+30%	+51%
1987年市场崩溃	1987年10月2～19日	-34%	+15%	+23%	+54%
伊拉克入侵科威特	1990年8月1～2日	-1%	-5%	+5%	+18%
世界贸易中心爆炸事件	1993年2月26～27日	-1%	+9%	+14%	+18%
俄克拉荷马城爆炸事件	1995年4月19～20日	+1%	+13%	+31%	+57%
2001年9·11事件	2001年9月11～17日	-7%	+19%	-8%	+16%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 4 章 关注不同任务的投资组合

正如已经提到过的，起初两个投资组合实际上是没有区别的。它们使用相同的基本策略，同样的购物清单，等等。它们持股的差异更多是由各个投资组合在不同的时间做出的操作判断以及可用资金的时间差异造成的。

在 2003 年年中，我决定让投资组合 2 转变为一个注重股息的投资组合。我这样做有如下几个原因：

- 我想使投资组合有差异，以便它们可以展示不同的东西，并传授不同的经验。
- 股息似乎变得越来越重要。这部分是由股息税率削减所推动的（15% 的最高税率），使股息成为征税最少的收入形式之一。
- 在税率变化的刺激下，越来越多的公司已经开始股息分红方案，已经在施行的公司则扩大了分红方案。
- 我喜欢高股息股票对整体收益的贡献。
- 我喜欢派息股票的一些典型特征，如较低的波动性，到我手里的现金流以及它们通常拥有强势的现金地位。

随着投资组合 2 的重点被放在了派息股票上，我决定使投资组合 1 偏向那些回报将主要来自于资本收益的股票。因此，我为两个投资组合分别确定了不同的任务。从本质上讲，投资组合 1（称为“令人兴奋的投资组合”），侧重于资本收益，高成长型股票，并进行紧密的投资组合管理。它投资于 A、B 和 M 型的股票。投资组合 2（“枯燥的投资组合”），侧重于实力强劲的公司，这些公司具有不错的或极佳的股息收益率，并至少结合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一些资本增长的预期。它投资于 B 和 D 型股票。

两个投资组合之间在方法上的差异导致了预期的差异。例如，由于“令人兴奋的投资组合”是以“价格上涨”为导向，所以我们对它多了几分要求：8% 的年化收益率对“枯燥的投资组合”的 7% 的年化收益率。我们为投资组合 1 设置了较高的标准，是因为希望投资组合 2 是“更安全的”：相比那些不派息的股票，派息股票通常伴随着较少的回撤风险。

鉴于标准普尔 500 指数每年 10% 左右的历史回报率，对于两个组合分别使用 8% 和 7% 的要求报酬率，有些读者可能会认为我们将业绩标准定得过低了。实际上，要求目标比它们听起来的更不容易达到：我们期望这些投资组合，在每个三年周期内，回报率都达到如此水平，不管标准普尔 500 指数表现如何，即使指数是亏钱的。此外，这两个投资组合被希望跑赢标准普尔 500 指数的业绩表现，因此，如果该指数达到其历史水平的 10% 至 11% 的业绩（或更多），这就变成了两个组合的要求报酬率，8% 和 7% 的要求报酬率也便没有了实际意义。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 5 章　实际结果

如何分析投资组合的业绩

由于我们从来没有增加或减少过投资组合中的资金，所以它们的业绩很容易分析。从数学上看很简单：每个投资组合在任何时候的总价值可以比较：

- 初始资金——得到迄今为止的总业绩；
- 上月的价值——得到每月业绩；
- 当年年初的价值——得到年初至今的业绩。

为了使投资组合业绩与“市场”进行对比，标准普尔 500 股票指数也可做同样的比较。

本章稍后的总结表会显示实际结果。我有更完整的统计表显示每个股票的买卖记录，还有每个投资组合及标准普尔 500 股票指数的月末总资金价值。完整的表格太长而不能在这里罗列，更多信息可在 SensibleStocks. com 网站中得到。下面浓缩的表格显示了每个投资组合每年年终的结果。

注：不像你在电视上看到或听到的大部分那样，这些投资组合是计入交易成本的。在谈论他们挑选的股票表现如何时，大多数电视节目主持人和杂志文章忽略掉了这些成本。但交易成本在你现实的投资过程中占有非常大的一部分，如税费一样。采用任何可以降低你的交易成本的方式（通过支付较低的佣金，控制交易次数，或利用经纪人的促销活动——比如因为开户而获得一定的免佣金交易次数）。

以下是对业绩检查的一些附加说明：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



- 第一个投资组合，于 2001 年在 E－Trade 开通的账户，获得了 E－Trade 当时提供的一个 150 美元的促销信用。将这笔钱存入投资组合这听起来像是骗人的，但实际上它是在现实生活中发生的事情。有时候，你会得到很好的政策。当时，E－Trade 一般每笔收取 15 美元，所以这等于得到了 10 次免费的交易。如果我与只收取 8 美元的经纪人签约，我也会得到同样的优惠，这在某种形式上降低了交易成本。
- 每个投资组合账户会存入收到的所有股息（即股息进入经纪账户）。股息不会自动再投资于派发股息的公司，它们以现金形式转入账户。在它们是被用于投资之前，它们以现金形式存在。
- 每个投资组合账户还会每月存入隔夜利息。在经纪账户中隔夜利息几乎是普遍存在的，因此也反映了现实中的投资。在大多数情况下，每个投资组合的部分资金是以现金形式存在的。这部分现金赚取的利息（虽然很少）被恰当地计算为投资组合的回报的一部分。在决定购买哪支个股的时候，如果我决定将这笔现金暂时存放到货币基金或债券基金中，同样的道理也完全适用。
- 每个账户的回报是由账户中存入的初始总资金计算出来的，而不是仅由实际投资于股票的资金计算的。换句话说，如果我留有一些现金，它仍然被作为我们衡量业绩的本金的一部分。同样，这反映了现实中的投资。描述整个投资组合的回报等同于只在投入资金基础上计算的回报，这会误导地夸大回报。我们要观察的结果是，用投资组合 1 的 50000 美元，与投资组合 2 的 40000 元做出什么业绩？

当然，最现实的投资组合不时会有资金的增加或减少。在这里这样做只会使计算变得复杂。在所有其他方面，这个示范投资组合就像任何一个网上账户的投资组合一样。

那么，这两个投资组合表现如何呢？下面的内容会告诉你答案。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合 1 的业绩

1 号投资组合

日期	说明	组合价值（美元）	S&P 500 指数价值	组合年变化率	S&P 500 指数年变化率	组合总变化率	S&P 500 指数总变化率
2001 年 4 月 1 日	初始账户存款	50000	1160				
2001 年 12 月 31 号	2001 年的表现（9 个月）	44991	1148	-10%	-1%	-10%	-1%
2002 年 12 月 31 日	2002 年的表现	41492	880	-8%	-23%	-17%	-24%
2003 年 12 月 31 日	2003 年的表现	47040	1112	+13%	+26%	-6%	-4%
2004 年 12 月 31 日	2004 年的表现	59868	1212	+27%	+9%	+20%	+4%
2005 年 12 月 31 日	2005 年的表现	59849	1248	-0%	+3%	+20%	+8%
2006 年 1 月 31 日	2006 年的表现（1 个月）	61568	1280	+3%	+3%	+23%	+10%

注意投资组合相对于“市场”（以标准普尔 500 股票指数代表）业绩表现的提高是因为：

- 已获得的经验；
- 一直使用较保守的止损单；
- 该投资组合在 2003 年被赋予更明确的重点。

还要注意的是这些结果对于任何规模的投资组合都是“可扩展的”，因为测量标准是百分比收益。因此，举例来说，如果以 50 万美元启动而不是 5 万美元，那么投资组合的收益将是原来的十倍（即 615568 美元）。无论哪种方式，它都有一个 23% 的总收益。总体而言，该组合的表现好于市场的平均收益水平的两倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net



投资组合 2 的业绩

2 号投资组合

日期	说明	组合价值（美元）	S&P 500 指数价值	组合年变化率	S&P 500 指数年变化率	组合总变化率	S&P 500 指数总变化率
2002 年 4 月 1 日	初始账户存款	40000	1147				
2002 年 12 月 31 日	2002 年的表现	30759	880	-23%	-23%	-23%	-23%
2003 年 12 月 31 日	2003 年的表现	41582	1112	+35%	+26%	+4%	-3%
2004 年 12 月 31 日	2004 年的表现	47975	1212	+15%	+9%	+20%	+6%
2005 年 12 月 31 日	2005 年的表现	50262	1248	+5%	+3%	+26%	+9%
2006 年 1 月 31 日	2006 年的表现（1 个月）	50477	1280	+0%	+3%	+26%	+12%

投资组合 2，在 2002 年 4 月启动，取得了一个糟糕的开局，它开始于市场泡沫破裂的最严重时期。一年后，投资组合价值下跌了 23%（与市场相等）。但 2003 年出现了一个戏剧性的转机，随着该投资组合的重点转向派息股票这个重新定义的任务。从那时以来，它一直稳定地跑赢市场。整体来看，它的表现好于市场平均水平的两倍。

业绩与目标

自从 2003 年年中的任务定义之后，每个组合已经有具体的业绩目标。这些目标实现了没有？让我们来看看每个组合。

投资组合 1 的投资目标：

- 无论标准普尔 500 指数的回报率是多少（即使是负的），在每一个三年期内至少达到 8% 的正的年均回报率。虽然在 2003 年之前这个目标是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不存在的，但自从2001年4月成立组合以来，在随后三年之中，投资组合每满一年的年均回报率都可以被计算。直到2004年4月三年周期末，年均回报率为-0.9%，反映出投资组合在2000~2002年的市场崩溃期间的糟糕的开局。到了2005年4月的三年周期末，年均回报为12.6%，很轻松地跑赢了目标。

- 每一个三年期的总回报均跑赢标准普尔500指数。这个目标已经实现了。对于2004年4月结束的第一个三年期，投资组合以-17%的回报率超过指数的-27%。对于在2005年4月结束的第二个周期，投资组合以+22%的回报率击败了指数的3%。
- 自投资组合的任一价值开始，绝不回撤超过10%。这一目标在投资组合初期没有完成，但自从2003年年中建立这一目标开始，这一目标一直是达到的。实际上，自2003年初开始，市值最大降幅已经约为5%。保守止损的使用使我相信，在未来将会继续实现这一目标。

我们有必要讨论一个本可以建立但没有建立的目标。我们本可以在每一年将投资组合的周转率设定成某一固定百分比。通常依此标准判断共同基金，较低周期率被自动认为是更好的。诚然，低周转率保持了较低的交易成本，但这并不意味着你的业绩会“更好”。有时候，交易（买卖）一支股票是使业绩“更好”的恰当行为。

如果你的账户与网上经纪人按每次交易收费5美元或7美元签约，那么你的交易成本会很低。例如，如果在5万美元的投资组合中你持有10支股票，并且每支持股每年交易两个“来回”，这将是40次交易和200%的周转率。这听起来太高了。但每次交易按5美元收费，这只是200美元的交易成本，或0.4%。买卖股票会触发应税事件，这也的确是事实。如果这个事件是一份亏损，那么在应税时间到来时，亏损可以用来抵消收益。如果这个事件是一份盈利，那么按常理你应该感到高兴，因为你获得了可以纳税的收益。毕竟，这才是重点，对吧？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信(Q):958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我们已经看到了避免任何投资组合的重大亏损的极其重要性。我们使用止损达到逐日保护，并实施每季度的投资组合回顾以做出的战略上的决策，通过这些方法来避免重大亏损。因此投资组合的周转率成为了做出股票选择决定以及做出持有或买出决定的附属品，而不是相反。随着时间的推移，对于业绩表现来说，避免重大损失将远远比保持投资组合周转率低于某一预定水平更重要。最终，由复合年回报率衡量总体业绩就是由这个原因决定的。交易成本方面的较小支出，虽然是令人向往的，但只是实现整体业绩的一个因素而已。也就是说，在所有其他条件相同的情况下，较低的周转率好于较高的，不仅因为降低了成本，而且因为它减少了很多的工作。

投资组合 2 的投资目标：

- 无论标准普尔 500 指数的回报率是多少，在每一个三年期内至少达到 7% 的正的年均回报率。这个目标设立于 2003 年年中，但我们可以观察从 2002 年 4 月投资组合成立到 2005 年 4 月三年期间内的记录。在此期间，投资组合回报率达 30%，或 9.1% 的年收益率，这超过了目标。
- 每一个三年期的总回报均跑赢标准普尔 500 指数。在其第一个三年期内（2002 年 4 月至 2005 年 4 月），这一投资组合以 28% 击败了标准普尔 500 股票指数的 3% 的年均回报率。
- 自投资组合的任一价值开始，绝不回撤超过 10%。这个目标设立于 2003 年年中。在 2004 年 4 月有一次 10% 的回撤，当时美联储开始提高利率并且组合中的 REIT（房地产投资信托基金）遭到重创。除此之外，鉴于其持有的派息股票的性质，这个组合往往低于第一个组合的波动。我相信，这一目标在未来还将继续实现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 6 章　经验教训

当我刚开始启动这些投资组合的时候，就知道它们会成为很好的教学工具，也会很好地展示理性股票投资可以做什么。然而，它们甚至比预期的更有价值。理由如下：

- 2000 年高科技股崩盘和美联储提高利率，造成了 2001 年全面爆发的经济衰退，提供了在经济周期的各个阶段学习投资经验的机会。（我已经知道在整个经济繁荣时期如何管理投资组合，也就是说，在 90 年代末，我的个人投资会常规的提供相当于标准普尔 500 指数 150% 至 200% 的回报率。）
- 经济衰退成为一个时断时续、缓慢进行的事件，持续的时间比大多数专家所预言的更长。甚至在 2001 年经济已经处于衰退之中有几个月的时间了，而专家们还在争论是否“正在走向”经济衰退。最终，在 9 · 11事件之后，基本上每个人都承认，不仅经济衰退将会发生，而且已经处于衰退之中了。实际上，已经处于衰退之中有六个月了。经济衰退和股市趋势一样，很难被实时地识别出来。
- 当我开始启动这个投资组合时，的确没有充分意识到包括亏损的必要性。这个盲点是因为主观认为在刚过去的几年里不会发生很多的亏损。这个非常重要的教训已经被完全地吸取了，理性投资方法现在包含了大量的亏损控制和风险管理技术，很容易被个人投资者采用。
- 我在面对 9 · 11 事件直接的后果时做了错误的操作。历史预测，股市会有一个短时间的“暴跌”，然后将会恢复回到它之前的走势，如果不是回到更好的走势的话。这正是实际所发生的事。但我没有坐稳并让短暂的“暴跌和恢复”发生，而是卖出了投资组合的多数股票，要么是通过止损单，当 9 月 17 日重新开市时立即被触发了；要么是通过发出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



直接的卖出指令卖掉了一些股票，我认为（错误地）这些股票将持续地受到事件的不利影响。在几个交易日之后，我手握很多现金却仅有一点股票，而且基本上要重新启动第一个投资组合。更糟糕的是，我的卖出价格很不利，大都远低于我的止损价格。

考虑到这些背景，下面是从理性投资组合中吸取的主要教训：

在市场状况有利时进行投资，否则紧握你的现金

现在可以看得很清楚，在 2001 年 4 月启动第一个投资组合是一个错误，因为市场泡沫正在破裂。在启动了投资组合之后，如此之快地满仓操作也是一个错误。我当时处于非理性地狂热状态。这也许是理性的股票投资中最重要的教训，因为它强调了保持可控亏损的重要性。与未来几年相比，在 2001 年挑选出易于赚钱的股票的概率并不很高。理性投资的时机选择工具现在提供了一个方法，帮助确定何时是投资的好时机。

随着时间的推移，市场价值往往会恢复到平均水平

大多数理论家认为，股票估值——或与此有关的任何一种长期测量的财务或社会数据——往往会回到它们的长期模式。因此，举例来说，如果股票估值偏离历史平均水平很远——如在泡沫时期——那么它们会在某个时候回到自己的长期平均水平。本质上，这不是金融，这是人的天性。市场是一种社会机制。

我是在第一个投资组合看到的这一点并得到的这个经验，第一个投资组合错误地启动于泡沫破裂时期，这时仍处于 90 年代后期的泡沫之中。虽然在 2001 年 4 月启动组合时，股票价格已经从它们 2000 年初高点有些下降，但是估值——而不仅仅是价格——必须下降到合理的水平，才能平息泡沫。依靠价格本身的下降并不能释放泡沫中的空气，因为价格下跌可能仅仅是跟踪着盈利下降。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谨慎利用熊市反弹

提到的这原则并不意味着你不能在熊市反弹中赚钱。毕竟这是一个反弹，某些反弹可以持续数月，长到足以赚到可观的利润。只是需要谨慎行事，你要认识到局面处于弱势，并采取适当的行动：精心挑选公司，确保其估值有利（或者说你知道你能够忽略它们的原因），可以肯定上升趋势，最重要的是做好在反弹失败时迅速离场的准备。

即使在熊市也有一些股票上涨

即使在2000~2002年泡沫破裂延长的熊市，也有一些股票涨势良好。一句古老的华尔街格言说，始终存在有钱可赚的地方。一个典型的例子是房地产市场。当经济处于困境而且美联储不断降低利率以试图把水抽干的时候，许多人利用低利率的优势，购买房屋并且享受低利率的抵押贷款。许多建筑商在2000~2002年的熊市期间都取得了不错的业绩。

实行风险管理

理性股票投资中实行的风险管理有两个要素：(1) 包含亏损；(2) 在股票回撤使你失去控制之前锁定收益。方法包括：

- 制定“宪法性文件”，定义你的股票投资的目标、策略和方法。
- 出于合理的且明确的原因才能买进股票——通常包括公司的优势，其股票的估值吸引力，其当前的价格强度。
- 使用跟踪止损单并随着价格变化而不断对其进行定期更新。
- 研究股票走势图，以确认积极的趋势并对它们可能继续产生信心。
- 每月定时更新你的时机展望——这可以帮助你确定设置多大幅度的跟踪止损，而且还可以帮助你调整可用现金进入市场的速度（甚至决定是否入场）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



- 从战略上及以宽广的视角，每季度执行一次资产组合回顾。
- 留意有关你持股的消息，这样你就可以对某支股票的关键消息（而不是“噪音”）做必要的反应。
- 采用简单的对冲技术。卖出是最终的，且最直接的，对冲技术，直白地从市场提取利润或退出亏损持仓。
- 在5%至10%的回撤位置快速截断新买进股票的初始亏损。

使你的“买进—卖出—持有”策略与你持有的股票类型相匹配

理性的股票投资者认识到，市场中有不同类型的股票（见第五篇第3章），并且他会利用适于各持股类型的“买进或卖出”规则。不稳定的A型股票最适合积极的损失避免和利润最大化的规则，这是另一种可能的频繁交易方式。另一方面，较稳定的B型和D型股票往往允许较为放松的交易态度。

选择适合你的股票

这是对前面刚刚提到的经验的一个推论。在你选择股票的过程中，限制自己购买那些适合你股票：你的个性；你对风险的适应性；你对每家公司的基本面变化及价格变化所需的观察、研究、反应的时间长度，等等。如果你想成为一位“买进并持有”的投资者，那么不要在A型股票上浪费时间。相反，如果你想试着捕获一个规模较小且名不见经传的公司，它有可能从Haloid公司成长为施乐公司，那么你就集中精力在小市值的A型公司上。你可能希望建立具有不同的投资目标的独立投资组合，正如我在本书中建立的那两个组合一样。

[译者注：施乐的前身Haloid公司创建于1906年，切斯特·卡尔森（Chester Carlson）与Haloid合作，开发出了全球第一款影印机Haloid Xerox 914。由于这一产品非常成功，Haloid于1967年更名“Xerox”（施乐）。]

如果你的公司收到收购要约则需保护所有的收益

回想前面提到的TriQuint公司与SAWTEK公司的收购事件。如果你的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司收到了收购要约，这时会导致你的公司股票价格上涨，达到宣布的收购价附近，这时最合理的做法是，就在收购价下方（比如说 1% 到 2% 之下，或 1 美元之下）设置止损单。这可以保护你的那些只是由于收购要约所赚到的账面利润。即使如果由于某种原因使收购失败，你也会得到大部分的盈利，即那些假设它已经完成了收购所能得到的盈利。如果这时其他潜在的收购者提出了更高的报价，这将推动你的股票价格进一步上涨（你也应该重设止损，以做出反映）。如果要约报价是以收购公司的股票（而不是现金）做出的，则需要研究新公司以决定你是否想持有它，因为这将是在收购完成同时你还在持有原公司的股票，这是你要面对的情况。如果你不想持有收购公司，那么在交易完成之前，一定要卖出你的公司。

在外部灾难期间坐稳

历史告诉我们，股市通常会在灾难发生之后的数周或数月内恢复到其之前的水平。市场对于负面的突发灾难性事件通常反应过度。幸运的是，这是一个多数人在一生中只需应用几次的教训。历史的教训是，美国的金融机制是非常有弹性的。

因此，在灾难性事件发生之后，如果你能及时地操作则移走你的止损。在危机时刻要有信心，在最初的极端下泄之后，金融系统将迅速反弹。止损单是在“正常”时期的智能工具。但在国家发生危机时，它们不能起到有效的作用。

商业周期的规则

所谓“商业周期”意味着某种周期性规律，像一个正弦波，连续且平滑地上下移动。它并不是那样的，至少是不那么有规律的。但历史告诉我们，商业活动确实有起有落，按照宏观经济因素兴衰起伏，这些因素几乎可以影响所有的大趋势、行业周期，等等。当货币供应收紧，商业活动减缓或收缩，这时对抗它或希望它不会发生都是无济于事的。它终究还是会发生。下一次你听到有人说（例如），科技股自成一派并对商业周期有免疫力，千万不要相信它。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不要买不符合你标准的股票

一旦你有了你的宪法性文件、目标和策略，那就按照它们去做。采取策略性方法背后的想法就是，你可以遵循它。相信你的研究和分析。采用自己的标准。如果你觉得有必要破例，那么问问你自己这是否意味着你需要调整自己的策略和规则。如果不是，只有在你能阐明理由的情况下才能有一次例外。当你进行组合回顾时，这会给你一些参考。

以低组合周期率为目标，但不要让它限制你的投资决定

低周期率通常是好事，因为它降低了交易成本，避免了应税事件。这就是说，它不是在理性股票投资者的议程中最重要的目标。高回报与低风险才是最重要的目标，我们已经看到它们是如何通过避免大的损失得到显著的提高。因此，建议每年进行两次或四次投资组合回顾，回顾时你向自己再解释一次，什么条件下会导致你卖出股票。实现你合理的方法是，在你的大多数股票价格下设置跟踪止损单。如果止损单（或其他卖出标准）被触及，则卖出股票。不可避免地，相比一个直接“买进并持有”的方法，将导致一个较高的投资组合周转率。然而，最终控制损失会为你的总回报产生更积极的作用，远远超过控制你的交易成本。当然，所有这一切假设，你的交易成本为 5 美元到 10 美元左右，而不是传统经纪公司的 100 美元之上的费用。

制定一个现金策略

在你管理自己的投资组合时，你会卖出部分股票，结果会持有现金。你需要为如何处理现金制定一个策略：立即再投资？让它留在你的账户吗（以低利率）？缓慢地再投资，或按照一些让你感到舒服的有逻辑的方法再投资？不管是什么，你应该为现金制定一个策略。请注意，这个策略的一个因素可能会被考虑到——你的时机展望每月告诉你的情况。换句话说，积极的时机展望应该影响你持有较少的现金并持有更多股票，而消极的展望则告诉你相反的情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致 谢

我想对以下这些在漫长的写作过程中给予我帮助的人们表达特别的感谢，是他们使我最终完成了这本书的写作。

大卫·汉森（David Hanssens）：大卫是我以前工作的同事，一位在策略与决策方面的专家，也是一位有经验的投资者。他对本书大框架的建议，特别是在使读者易于理解方面的建议，是非常宝贵的并影响了本书的最终结构。

基思·霍尔德（Keith Holder）：基思是一位注册会计师，以交易为生。巧合的是，他又是我的一位邻居。他详细的意见与现实的检验使我重新思考一些问题，并以微妙的方式改变了我的方法。他身为一名编辑的背景意味着我们在交流有关本书的想法时，有着共同的语言。

苏·范·克纳普（Sue Van Knapp）：我的妻子是拥有许多才能的一个人。虽然她升迁到一个重大出版商行政职务，但她还是为我做了专业的校对工作。她是读到这本书的最初草稿并对其发表意见的第一人。除了发现一些错误之外，她的许多建议帮助使本书更具有可读性。对于她积极的支持和鼓励，我还欠苏莫大的感谢，尤其在本书接近尾声的时候。

我希望对“虚拟讨论小组”的朋友和同事表达我的感激和感谢，他们有着不同的背景，居住在全国各地。通过电子邮件举行“会议”，这个顾问小组在无数的问题中帮助了我，从测试可能的标题，到营销观念的反应。感谢已经提到的大卫、基思和苏，还有 Ron Boller，Lock Bounds，Tom Bourne，Al Brazener，Jim Dayton，Bob Levin，Ron Manne，David Oliveiri，Don Thoes，以及 Tom Trenkner。

我还要感谢晨星公司，他们允许我使用在 Morningstar. com 网站上的基本面股票数据。这些数据出现在书中的多个地方，特别是显示在附录一，表 1 中的简易评级系统—股票评级表。关于这些数据，晨星公司要求我包

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



括以下声明：2006 Morningstar，Inc 版权所有。此处包含的信息：(1) 专属于晨星公司和/或其内容提供商；(2) 不得复制或分发；(3) 不保证准确、完整或及时性。晨星或其内容供应商都不对因使用此信息造成的任何损害或亏损负责。过往的表现并不保证未来的业绩。

最后，我要感谢一位未曾谋面的人。汤姆·安斯利（Tom Ainslie）于1966年出版的安斯利的《高明的赌马者》（The Compleat Horseplayer），我找到的是1969年平装版。这本书正合我意，关于我喜爱的运动，解决问题，概率，赌博。最重要的是我很赞赏它清晰、坦率的写作。我从他的书中得到了很多灵感——发现竞争者，选出失败者，资金管理，并用一个实际的投资组合来进行解释说明，这些多是他写赛马讲到的内容。投资是披着华丽外衣的博彩，对于博弈理论家来说，这些问题是相同的。我不认为安斯利先生了解博弈论，但他的直觉是正确的。他的书在我很久之前读完之后已经重读了多次，为这本书传达了灵感。将你所拥有的知识与他人分享，这会对整个世界产生积极的影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录一　示例表单

示例表单 1

简易评级系统—股票评级表

百事公司

股票代码：PEP　　评价日期：2006 年 1 月 29 日

行业：消费　　行业：饮料、零食和食品

公司/股票类型：B　　市值：大盘股

公司评级

品牌故事：1919 年注册成立，PEP 是世界上最大的饮料和快餐公司之一，享受自 90 年代中期开始的长期转变成果。远远超出可口可乐公司的是，PEP 生产和销售无数的快餐、碳酸与非碳酸饮料以及食品。其众多顶级商标包括阿夸菲纳（Aquafina#1 水品牌），杰迈玛阿姨（Aunt Jemima），Cap' n Crunch，奇多（Cheetos），饼干杰克（Cracker Jack），立体脆（Doritos），菲多利（Frito－Lay），佳得乐（Gatorade 占 80% 的市场份额），金麦（Golden Grain），乐事（Lay' s），Life，激浪（Mountain Dew），百事可乐（Pepsi－Cola），桂格（Quaker），Rice－A－Roni，Ruffles，七喜（7UP），Sierra Mist，Slice，SoBe（“新时代”饮料的领导者），Tostitos 和纯果乐（Tropicana）。其中有 16 个品牌每个可带来大于 10 亿美元的收入。通过与星巴克合作，主导瓶装咖啡市场。PEP 的客户包括特许装瓶商，独立分销商和零售商。快餐产品带来约占 58% 的总收入；饮料约占 37%；桂格食品约 5%。国际化运营不断提高效率与规模，约占收入和利润的 1/3。《财富杂志》（2006 年 2 月版）称 PEP 是世界上经营最好的公司之一。1997 年以来 ROE（净资产收益率）已经超过了 30%，并且没有过多的债务。利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



润率自1996年以来稳步提升。“一个百事”（Power of One）广告战略鼓励食品和饮料部门共同努力。在2005～2006年稳定的股息加速增长+7。

EPS增长率：3年：18% +3　　未来：11% +1　　TTM > 3年：--

净资产收益率：28% +5　　年ROE > 15%： +5

收入增长率：3年：8% +1　　TTM v 3年：--

资产负债率：20% +4　　现金流 > 盈利？是的

《财富杂志》受尊敬评级：<8.0 +2

分析师评级：1.7 +2

股息： +10

公司得分：40

股票估值

P/E 当前：25 +3　　P/E 预期：22 +3

PEG 比率：2.0 +3　　P/CF：16 +3

P/S：3 +3　　P/B：7 +1

股息收益率：1.7% +1

估值得分：17 = 公平

总得分：57

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例表单 2

公司“品牌故事”问卷

1. 从高度宏观层面来看，该公司处于什么行业？它是如何赚钱的？
2. 该公司在其行业处于何种优势地位？它是如何实现优势地位的？它是否是有效垄断或者接近垄断？它的市场份额是多少？它的优势地位是否受到攻击或有可能以反垄断为由受到攻击？
3. 它是自由充分竞争，并缺乏可能的充分竞争吗？如何阻止竞争对手抢夺客户？
4. 有没有即将面世的新的或破坏性的技术可能淘汰该企业或行业？
5. 它是被政府法规保护的吗？或者，如果得不到保护，至少不会有多大可能性遭受到有害法规？
6. 如何保护其竞争优势（例如，通过专利、版权等）？
7. 它是否处于一个快速增长的重要行业，至少在未来一到两年是否具有持久性？
8. 它是否与快速变化的口味或时尚绝缘？
9. 它是否有一个很好的策略和良好的执行历史纪录？
10. 它是否有定价权？为什么竞争者不能挑起并赢得价格战？为什么该公司的客户会接受涨价？
11. 它是否增长过快？管理层是否有一个成长的方向？
12. 在未来几年里，它是否具有强劲的持续盈利增长前景？
13. 它是否具有强大的和可持续的品牌？管理层是否致力于保护并提高它们？
14. 它是否在运营一种商品化业务？如果是的话，它是否为低成本生产者？
15. 是否有关于卓越与诚信经营的任何重大问题？
16. 是否有重大诉讼或潜在的法律责任？
17. 是否有良好的劳资关系？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



18. 它的基本财务状况如何强大（低负债，现金强势，显示良好的盈利增长等）？
19. 管理团队的职能如何？管理人员是否表现出对股东的重视，通过增加股息，股票回购计划，公开和诚实的沟通，等等？
20. 它是否跟踪大趋势？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例表单 3

购物清单

股票购物清单

2006 年 2 月 3 日

四个子表：

1. 最佳总分——公司和估值（>53 分）
2. 最佳公司分数（>30 分）
3. 最佳估值分数（>23 分 = “良好”或更好的估值）
4. 最佳股息股票

子表 1：最佳总分（>53 分）

股票	行业	股票类型	公司得分	估值得分	总分
雪佛龙德士古（Chevron Texaco）	能源	B	40	30	70
西方石油（Occidental Petroleum）	能源	B	40	28	68
埃克森美孚（Exxon Mobil）	能源	B	41	23	64
美国银行（Bank of America）	金融	B – D	33	29	62
家得宝（Home Depot）	消费	A – B	37	24	61
沃尔玛（Wal – Mart）	消费	A – B	36	24	60
强生公司（Johnson & Johnson）	医疗	B	39	21	60
沃尔格林（Walgreen's）	消费	A	40	19	59
通用电气（General Electric）	综合企业	A – B	33	26	59
康明斯（Cummins）	工业	B	28	30	58
迪博尔德（Diebold）	商业服务	A – B	31	26	57
百事可乐（PepsiCo）	消费	B	40	17	57
UICI	金融	A	29	27	56
百思买（Best Buy）	消费	A	35	21	56
RC2 公司	消费	A	30	25	55
巴奥米特（Biomet）	医疗	A	36	19	55

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

股票	行业	股票类型	公司得分	估值得分	总分
戴尔（Dell）	技术	A	36	19	55
宝洁（Procter & Gamble）	消费	B	37	17	54
RAIT 投资信托基金（RAIT Investment Trust）	REIT	D	29	25	54
金德摩根能源（Kinder Morgan Energy Ptnrs）	能源	B－D	28	25	53

子表 2：最佳公司得分（>31 分）

股票	行业	股票类型	总分	公司得分
埃克森美孚（Exxon Mobil）	能源	B	64	41
沃尔格林（Walgreen's）	消费	A	59	40
雪佛龙德士古（Chevron Texaco）	能源	B	70	40
百事可乐（PepsiCo）	消费	B	57	40
西方石油（Occidental Petroleum）	能源	B	68	40
强生公司（Johnson & Johnson）	医疗	B	60	39
宝洁（Procter & Gamble）	消费	B	54	37
家得宝（Home Depot）	消费	A－B	61	37
Chicos Fas	消费	A	46	37
巴奥米特（Biomet ）	医疗	A	55	36
沃尔玛（Wal－Mart）	消费	A－B	60	36
戴尔（Dell）	技术	A	55	36
瓦里安医疗（Varian Medical）	医疗	A	42	36
芝加哥商业（Chicago Mercantile）	金融	A	41	35
百思买（Best Buy）	消费	A	56	35
星巴克（Starbucks）	消费	A	43	34
通用电气（General Electric）	综合企业	B	59	33
美国银行（Bank of America）	金融	B－D	62	33

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

股票	行业	股票类型	总分	公司得分
谷歌（Google）	媒体	A	37	32
迪博尔德（Diebold）	商业服务	A－B	57	31

子表 3：最佳估值得分（>23 分＝“良好”或更好的估值）

股票	行业	股票类型	总分	估值得分
雪佛龙德士古（Chevron Texaco）	能源	B	70	30 ＝良好＋
康明斯（Cummins）	工业	A－B	58	30 ＝良好＋
美国银行（Bank of America）	金融	B	62	29 ＝良好＋
西方石油（Occidental Petroleum）	能源	B	68	28 ＝良好＋
UICI	金融	A	56	27 ＝良好
通用电气（General Electric）	综合企业	B	59	26 ＝良好
迪博尔德（Diebold Business）	商业服务	A－B	57	26 ＝良好
毕哲房屋（Beazer Homes）	消费	A	51	26 ＝良好
RAIT 投资信托基金（RAIT Investment Trust）	REIT	D	54	25 ＝良好
金德摩根能源（Kinder Morgan Energy Ptnrs）	能源	B－D	53	25 ＝良好
RC2 Corporation	消费	A	48	25 ＝良好
家得宝（Home Depot）	消费	A－B	61	24 ＝良好
沃尔玛（Wal－Mart）	消费	A－B	60	24 ＝良好
辉瑞（Pfizer）	医疗	A－B	52	24 ＝良好
瓦莱罗能源（Valero Energy）	能源	A	50	24 ＝良好
埃克森美孚（Exxon Mobil）	能源	B	64	23 ＝良好

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

子表 4：最佳股息股票

根据总分 + 股息加权 = “总计”

股息的加权计算方法为股息收益率的 4 倍，四舍五入至最接近的整数

股息收益率的最低要求 = 1.7%（即超过 S&P 500's 指数的平均股息水平）

最小“总计”要求 =65 分

股票	行业	总得分	股息加权	总计
RAIT 投资信托房地产（RAIT Investment Trust）	REIT	54	9.0% = 36	90
雪佛龙德士古（Chevron Texaco）	能源	70	2.9% = 12	82
美国银行（Bank of America）	金融	62	4.2% = 17	79
金德摩根能源（Kinder Morgan Energy Ptnrs）	能源	53	6.5% = 26	79
埃克森美孚（Exxon Mobil）	能源	64	1.8% = 7	71
通用电气（General Electric）	企业集团	59	2.8% = 11	70
七叶树合作伙伴（Buckeye Partners）	能源	44	6.3% = 25	69
强生公司（Johnson & Johnson）	医疗	60	2.1% = 8	68
迪博尔德（Diebold）	商业服务	57	2.2% = 9	66
百事（PepsiCo）	消费	57	2.2% = 9	66

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

示例表单 4

时机展望

当前展望日期：2006 年 1 月 23 日

最后展望日期：2005 年 12 月 1 日

---

1. 自上次展望以来的市场表现

上次的 S&P 500 指数：1265

现在的 S&P 500 指数：1266

今年年初的 S&P 500 指数：1248

年初至今的 S&P 500 指数：1%

---

2. 指标

- 世界大型企业联合会的领先经济指数指标：在大约一年的上涨与下跌之后，这一指标终于凑足了连续 3 个月的增长：十月、十一月和十二月。绿色“向上”箭头。+10
- 美联储的利率指标：在 12 月 13 日，美联储在它的连续 13 次会议上宣布调利率 0.25%，至 4.25%。他们同时发布的声明似乎旨在缓和他们关于这将持续多久的立场。格林斯潘（Greenspan）将在二月被伯南克（Bernanke）取代（距离现在还有一次会议）。红色箭头向下。+0
- FundAdvice.com 的利率指标（它们的#2 指标）已经大约红了一年。+0
- 晨星公司的 S&P 500 指数 P/E 比率从 21.1 上升到 21.9。仍然保持中立。+5
- 晨星公司的市场估值走势从高估约 6% 上升到高估 7%。保持中立。+5
- FundAdvice 的 S&P 500 的趋势指标（它们的#1 的指标）自 2005 年 11 月 1 日起已变为绿色。+10
- FundAdvice 的纳斯达克广度指标（它们的#3 指标）自六月以来一直处于振荡，从那时起变化了 9 次（!），这一时期变化了两次。目前为绿色。+10

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



- FundAdvice 的纽约证券交易所广度指标（它们的#4 指标）在 2005 年 11 月 8 日变成了绿色。+10

---

3. 新的评级

结论：平均指标值在上一周期从 5.6 下降至 3.1，但它此时已经反弹至 6.3。这远高于中间数，但仍处于中性区间。止损应设在“正常”位置，最高的现金仓位保持在 25% 左右。当然，在投资之前需要良好的公司评级、估值和（或）明显的动量。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例表单 5

投资组合回顾

2005 年第二季度投资组合回顾

投资组合名称：A 型和 B 型股票

回顾日期：2005 年 6 月 7 日

最后回顾日期：2005 年 2 月 15 日

---

1. 自从最后一次回顾之后的表现

S&P 500 指数最后一次：1207　　组合最后一次：59003 美元

S&P 500 指数今日：1205　　组合当前：61888 美元

涨跌：-0%　　涨跌：5%

---

2. 自从最后一次回顾之后投资组合的变化

股票：

这个组合现在早已进入重点关注 A 型和 B 型股票的第二个年头。相比“B 与 D 型股票”组合，这个投资组合预期具有较高的周转率。由于其持股的性质，这一投资组合通常突然急涨，然后回落，再次急涨。一些亮点：

- 在 2003 年投资组合的表现低于市场的平均水平，13% 对 26%，然后在 2004 年表现优于市场，27% 对 9%。最近一年截止 2005 年 5 月 31 日的表现优于市场，1% 对 -2%。
- 自上次以来：卖出苹果公司（Apple）；毕哲房屋（Beazer）；考文垂医疗（Coventry Health）；FBR；First Marblehead 和 Penn National Gaming。强生公司收购了 Closure Medical 获得了亮丽的 50% + 的收益。
- 买进芝加哥商品（Chicago Mercantile）；易趣（eBay）；谷歌（Google）；泛美卫星控股（PanAmSat Holdings）；辉瑞（Pfizer）；RC2 公司；和 XLU（公用事业指数基金）（公用事业 ETF）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



现金：

13555 美元，约占投资组合的 22%。最近时机展望是 4.4，或中性。现金状况良好，但可以通过买进一支更具吸引力的股票使其降低至占投资组合的约 15%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录二　理性股票投资者年历

1月	2月	3月
• 每日或每周变更止损 • 投资组合回顾，包括为所有持股更新简易评级系统—股票评级表 • 为1至4支新股创建简易评级表，将有资格的添加到购物清单 • 更新购物清单，包括新简易评级表必要的更新 • 时机展望 • 为你的投资公司回顾与修订“宪法性文件”	• 每日或每周变更止损 • 为1至4支新股创建简易评级表，将有资格的添加到购物清单 • 更新购物清单，包括新简易评级表必要的更新 • 时机展望	• 每日或每周变更止损 • 为1至4支新股创建简易评级表，将有资格的添加到购物清单 • 更新购物清单，包括新简易评级表必要的更新 • 时机展望

4月	5月	6月
• 每日或每周变更止损 • 投资组合回顾，包括为所有的持股更新简易评级表 • 为1至4支新股创建简易评级表，将有资格的添加到购物清单 • 更新购物清单，包括新简易评级表必要的更新 • 时机展望	• 每日或每周变更止损 • 为1至4支新股创建简易评级表，将有资格的添加到购物清单 • 更新购物清单，包括新简易评级表必要的更新 • 时机展望	• 每日或每周变更止损 • 为1至4支新股创建简易评级表，将有资格的添加到购物清单 • 更新购物清单，包括为购物清单上的股票更新所有的简易评级表 • 时机展望

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



7月	8月	9月
• 每日或每周变更止损 • 投资组合回顾，包括为所有的持股更新简易评级表 • 为1至4支新股创建简易评级表，将有资格的添加到购物清单 • 更新购物清单，包括新简易评级表必要的更新 • 时机展望	• 每日或每周变更止损 • 投资组合回顾，包括为所有的持股更新简易评级表 • 为1至4支新股创建简易评级表，将有资格的添加到购物清单 • 更新购物清单，包括新简易评级表必要的更新 • 时机展望	• 每日或每周变更止损 • 投资组合回顾，包括为所有的持股更新简易评级表 • 为1至4支新股创建简易评级表，将有资格的添加到购物清单 • 更新购物清单，包括新简易评级表必要的更新 • 时机展望

10月	11月	12月
• 每日或每周变更止损 • 投资组合回顾，包括为所有的持股更新简易评级表 • 为1至4支新股创建简易评级表，将有资格的添加到购物清单 • 更新购物清单，包括新简易评级表必要的更新 • 时机展望	• 每日或每周变更止损 • 为1至4支新股创建简易评级表，将有资格的添加到购物清单 • 更新购物清单，包括新简易评级表必要的更新 • 时机展望	• 每日或每周变更止损 • 为1至4支新股创建简易评级表，将有资格的添加到购物清单 • 更新购物清单，包括新简易评级表必要的更新 • 时机展望 • 更新所有活跃的简易评级表 • 从简易评级表的主控文档中清除“没有希望”的股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





作者简介：

［美］大卫·范·克纳普

大卫是一位成功的个人股票投资者。2001年，他结束了自己的商业生涯开始研究并编写本书，旨在帮助其他个人投资者取得更好的成绩。他坚信，著名投资者彼得·林奇是正确的，林奇曾说过："业余投资者有天生的众多优势，如果加以利用，那么应该能使他的表现优于专家，并且也能超出一般的市场表现。"

大卫的物理学本科学士学位获得于圣十字学院。本科毕业后，他作为一个火箭科学家和系统工程师工作了三年时间。1974年，他重新回归学校，就读于乔治城大学，并取得法学博士学位。他还分别通过罗切斯特理工学院的MBA课程，以及位于法国枫丹白露的欧洲工商管理学院（世界领先的研究生商学院之一）的执行发展计划，接受了正规的商业培训。他职业生涯的职位包括法律分析师、作家、编辑、执行主编、总主编、公司老总以及执行级的业务与战略规划师。

大卫丰富的职业经验使他成为本书的理想作者。他知道那些上市公司如何发展自身、如何进行管理、如何处理财务问题、如何展开竞争。身为出版分析师和作家，他具有解决复杂问题的丰富经验，这些问题往往包括相反的观点，但他能将它们综合成一个充满合理性和可读性的论述。

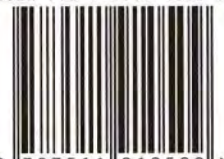
"理性的股票投资"这个命题源于数年前大卫开始投资股票时的"个人投资笔记"。随着研究的深入，他意识到，个人投资者往往面临着诸多投资方面的问题：理解投资术语、看清市场走势、理顺不同"流派"间看似不可调和的矛盾观点以及克服市场的不理性和自身的贪婪、恐惧、狂躁等情绪。

《理性的股票投资》就是大卫自己开始投资股票时所希望看到的书。他希望并相信这些明确的、创新的、以事实为基础的投资策略与方法，将不仅有助于股市菜鸟而且有助于经验丰富的股票老手。



斯坦威微博
http://e.weibo.com/standway

上架建议：投资·股票


ISBN 978-7-5119-1050-9
9 787511 910509

定价：68.00元